

# Fitch baja a BBB(arg) la calificación de Ovoprot

5 de julio de 2010

Fitch Argentina bajó a BBB(arg) la calificación de emisor otorgada a Ovoprot International S.A. (Ovoprot). Asimismo, bajó a BBB(arg) la calificación asignada a las ONs Pymes por hasta US\$ 3 MM (emitidos US\$ 1.8 MM). Las calificaciones cuentan con perspectiva estable. La baja en la calificación responde al incremento en el nivel de apalancamiento de Ovoprot (deuda neta/EBITDA de 3.3x a mar'10), y a la expectativa de que éste se mantendrá elevado en el mediano plazo. El aumento en el apalancamiento surge de un mayor nivel de deuda ante las crecientes necesidades de capital de trabajo y un deterioro en la generación interna de fondos de la compañía. El flujo de caja operativo se vio afectado por un nivel de ventas que no alcanzó la recuperación estimada luego de la crisis de 2009, por efecto de una menor recomposición de la demanda y de los menores precios promedios, que incorporan el impacto negativo de la depreciación del euro sobre sus exportaciones a Europa. El flujo también se vio afectado por una alta carga financiera originada en el mayor nivel de deuda y por la necesidad de operar con un mayor nivel de inventarios. Fitch observa un deterioro en el perfil crediticio de la compañía en función del aumento en el endeudamiento. A mar'10, la deuda total de Ovoprot ascendió a \$ 21.4 MM (US\$ 5.5 MM), compuesta principalmente por US\$1.8 MM de las ONs a 3 años de plazo, US\$ 1.9 MM de líneas para financiación de exportaciones, US\$0.8 MM de deuda con accionistas y US\$ 0.6 MM de préstamos bancarios de largo plazo. Las coberturas de intereses descendieron a 1.7x y la relación deuda/EBITDA ascendió a 4.1x a mar'10. A esa fecha, la compañía contaba con caja por US\$ 1.1 MM que le permitía cubrir un 44% de la deuda corriente, incluyendo los dos primeros vencimientos de las ONs que operarán en nov'10 y may'11. La calificación contempla la fuerte posición competitiva de Ovoprot en la industria de ovoproductos: principal jugador del mercado local con una participación estimada del 50% y principal exportador del sector en Latinoamérica. Las exportaciones representan el 60% de sus ingresos (alrededor de US\$ 12 MM). La compañía enfrenta el desafío de aumentar su generación de fondos, aun en un contexto en el cual podría observarse una recuperación de la demanda. El aprovisionamiento del huevo actúa como una restricción al crecimiento y podría demandarle mayores necesidades de financiamiento. La generación de fondos también está sujeta a las variaciones en los precios internacionales, en el tipo de cambio y a la evolución del consumo alimenticio local. Fitch prevé una paulatina recuperación en ventas y EBITDA, aunque no se espera un flujo de fondos libre después de capital de trabajo e inversiones significativo. De este modo, la compañía requerirá mantener su nivel de deuda, incluyendo la refinanciación de los vencimientos de las ONs en los próximos dos ejercicios. Durante los primeros 9 meses del corriente ejercicio a mar'10, la compañía registró ventas por \$ 57.2 MM y un EBITDA de \$ 3.9 MM. Para el cierre del ejercicio 09/10 se estima un EBITDA en torno a los \$ 5.2 MM (similar al ejercicio anterior) y un flujo de fondos libre negativo. Luego de la crisis de 2009 los precios de venta se mantuvieron por debajo de los niveles máximos alcanzados durante 2008. El flujo de caja operativo para los primeros 9 meses del ejercicio fue negativo en \$ 1.5 MM producto de una variación de capital de trabajo de \$ 2 MM, dado que la compañía se encuentra operando con un mayor nivel de inventarios, en función de asegurarse el aprovisionamiento. El flujo operativo negativo así como las inversiones de capital por \$ 1.3 MM se financiaron con endeudamiento adicional. Ovoprot se dedica al procesamiento industrial de huevo en cáscara para la obtención de huevo líquido y huevo pasteurizado en polvo. La compañía se creó en 2001, con lo cual se encuentra en plena etapa de expansión. Actualmente se constituye en el principal exportador de ovoproductos deshidratados en Latinoamérica. A su vez, es el principal comprador de huevo en Argentina, con una participación en el mercado de ovoproductos del 50%. Sus accionistas principales son la familia Perea Amadeo con el 53.33% de participación, Carlos Abreu con el 33.33%, mientras que el 13.34% pertenece al socio austríaco, accionista de Ovoprot Austria. El informe correspondiente se encuentra disponible en

el website de Fitch Argentina [www.fitchratings.com.ar](http://www.fitchratings.com.ar). Fitch utilizó el criterio master 'Corporate Rating Methodology', del 24 de noviembre de 2009, disponibles en [www.fitchratings.com](http://www.fitchratings.com), así como el Manual de Calificación presentado ante la Comisión Nacional de Valores. Contactos: Fernando Torres, Gabriela Catri (5411-5235-8100).