FIX confirmó en BBB+(arg) la calificación de emisor de largo plazo de Rogiro Aceros S.A. y asignó en A2(arg) a la ON Pyme Serie I a emitir

8 de mayo de 2020

FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACIÓN DE RIESGO (afiliada de Fitch Ratings), en adelante FIX, confirmó en **BBB+(arg)** con Perspectiva Estable la calificación de emisor de largo plazo de Rogiro Aceros S.A. (ROGIRO), y en A2(arg) la de emisor de corto plazo. Asimismo asignó en A2(arg) a las Obligaciones Negociables Pyme Serie I por un valor nominal de hasta $100 millones a ser emitidas por la compañía.

FACTORES RELEVANTES

FIX mantiene la Perspectiva Estable de Rogiro, debido a que en un contexto debilitado como el actual, con caídas generalizadas en la mayoría de los sectores por los efectos del COVID-19, Rogiro cuenta con una cartera de clientes muy atomizada y diversificada sectorialmente que le permite mitigar caídas en la demanda de aquellos sectores más perjudicados por el entorno económico desfavorable. FIX espera para 2020 una caída del orden del 20% en el volumen de ventas respecto a las 37.264 toneladas vendidas en 2019, lo cual repercutiría en el margen EBITDA, que caería del 34,9% logrado en 2019 a valores cercanos al 16% en 2020. Sin embargo, esto no tendría un impacto significativo en las métricas crediticias de Rogiro, que a dic´19 tenía un ratio de deuda ajustada/FGO de 0,7x y cobertura de intereses con EBITDA de 3,4x, y en opinión de FIX podría terminar 2020 con ratios de 1,3x y 2,5x respectivamente.

Rogiro se posiciona como el principal distribuidor de aceros de Acindar S.A., y forma parte de su red de distribución. Asimismo, la empresa, a través de su capacidad instalada de transformación en frío, produce aceros con determinadas especificaciones técnicas que Acindar S.A. considera poco rentable dada la limitada escala de producción y demanda de los mismos. La empresa presenta una alta exposición a su principal proveedor, y demoras en los plazos de entrega, o cambios en las condiciones comerciales, podrían impactar negativamente sobre Rogiro.

Rogiro opera con altos niveles de inventarios para poder brindar una rápida entrega de productos con especificaciones técnicas particulares, y provee financiamiento. A dic’19 el flujo de caja operativo resultó positivo en $ 134 MM y, luego de inversiones de capital y distribución de dividendos, el flujo de fondos libre (FFL) también resultó positivo por $ 84 MM. Sin embargo, ante el escenario recesivo producto de la pandemia, FIX espera que haya un aumento del capital de trabajo motivado por el deterioro en los plazos de cobranza y un incremento en el nivel de inventarios, lo que podría generar en 2020 un FFL negativo. Esto lo consideramos manejable, teniendo en cuenta el bajo nivel de apalancamiento de la compañía y su buen acceso al financiamiento.

A dic’19 la compañía redujo su deuda financiera a $ 88,8 MM desde $ 273,6 MM a dic’18, no obstante, la totalidad de la misma se encuentra concentrada en el corto plazo. Adicionalmente, a dic’19 tenía cheques descontados en entidades bancarias por $ 223 MM, con lo cual la relación deuda total ajustada con EBITDA fue de 0,4x. A dic’19 Rogiro posee una adecuada liquidez, contando con una posición de caja y equivalentes de $ 55,2 MM, que le permite cubrir el 62% de la deuda financiera. El ratio deuda neta ajustada con relación al EBITDA se encuentra en 0,3x, por debajo del promedio histórico de 1,2x.

Tras cancelar la ON Serie XIII en ene´2020, la compañía planea la emisión de la ON PYME Serie I por $ 100 MM a 12 meses, para financiar capital de trabajo y diversificar las fuentes de financiamiento.

SENSIBILIDAD DE LA CALIFICACIÓN

Dadas las altas necesidades de capital de trabajo y bajo poder de negociación, ciertas variables como precio de compra del acero y del entorno macroeconómico como tasas de interés y tipo de cambio afectan significativamente su perfil crediticio.

FIX no contempla una mejora de calificación en el corto plazo. Una mejora de la calificación podría derivar de una disminución de la dependencia de Acindar, su principal proveedor y una mayor flexibilidad financiera, manteniendo sólidos ratios de endeudamiento sostenidos aún en épocas bajas del ciclo.

Contactos

Analista Principal

Pablo Cianni

Director Asociado

pablo.cianni@fixscr.com

+54 11 5235-8146

Analista Secundario

Cándido Pérez

Analista

candido.perez@fixscr.com

+54 11 5235-8119

María Cecilia Minguillón

Senior Director

cecilia.minguillon@fixscr.com

+54 11 5235-8123

Relación con los Medios: Diego Elespe, Head Comercial y de Desarrollo de Negocios

diego.elespe@fixscr.com

+5411 5235-8100/10

-

INFORMES RELACIONADOS Y METODOLOGÍA APLICABLE

Fix utilizó el Manual de Calificación de Empresas presentado ante la *Comisión Nacional de Valores* (disponible en www.cnv.gob.ar).

El informe correspondiente se encuentra disponible en nuestra web "www.fixscr.com".

Las clasificaciones incluidas en este informe fueron solicitadas por el emisor o en su nombre y, por lo tanto FIX SCR S.A. (Afiliada de Fitch Ratings) –en adelante la calificadora-, ha recibido honorarios correspondientes por la prestación de sus servicios de calificación.

TODAS LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS DE FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACIÒN DE RIESGO (Afiliada de Fitch Ratings), EN ADELANTE TAMBIEN DENOMINADA “FIX”, ESTÁN SUJETAS A CIERTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES. POR FAVOR LEA ESTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES SIGUIENDO ESTE ENLACE: HTTP://WWW.FIXSCR.COM. ADEMÁS, LAS DEFINICIONES DE CALIFICACIÓN Y LAS CONDICIONES DE USO DE TALES CALIFICACIONES ESTÁN DISPONIBLES EN NUESTRO SITIO WEB WWW.FIXSCR.COM. LAS CALIFICACIONES PÚBLICAS, CRITERIOS Y METODOLOGÍAS ESTÁN DISPONIBLES EN ESTE SITIO EN TODO MOMENTO. EL CÓDIGO DE CONDUCTA DE FIX SCR S.A., Y LAS POLÍTICAS SOBRE CONFIDENCIALIDAD, CONFLICTOS DE INTERÉS, BARRERAS PARA LA INFORMACIÓN PARA CON SUS AFILIADAS, CUMPLIMIENTO, Y DEMÁS POLÍTICAS Y PROCEDIMIENTOS ESTÁN TAMBIÉN DISPONIBLES EN LA SECCIÓN DE CÓDIGO DE CONDUCTA DE ESTE SITIO. FIX SCR S.A. PUEDE HABER PROPORCIONADO OTRO SERVICIO ADMISIBLE A LA ENTIDAD CALIFICADA O A TERCEROS RELACIONADOS. LOS DETALLES DE DICHO SERVICIO DE CALIFICACIONES SOBRE LAS CUALES EL ANALISTA LIDER ESTÁ BASADO EN UNA ENTIDAD REGISTRADA ANTE LA UNIÓN EUROPEA, SE PUEDEN ENCONTRAR EN EL RESUMEN DE LA ENTIDAD EN EL SITIO WEB DE FIX SCR S.A.

La reproducción o distribución total o parcial de este informe por terceros está prohibida, salvo con permiso. Todos los derechos reservados. En la asignación y el mantenimiento de sus calificaciones, FIX SCR S.A. se basa en información fáctica que recibe de los emisores y sus agentes y de otras fuentes que FIX SCR S.A. considera creíbles. FIX SCR S.A. lleva a cabo una investigación razonable de la información fáctica sobre la que se basa de acuerdo con sus metodologías de calificación y obtiene verificación razonable de dicha información de fuentes independientes, en la medida de que dichas fuentes se encuentren disponibles para una emisión dada o en una determinada jurisdicción. La forma en que FIX SCR S.A. lleve a cabo la investigación factual y el alcance de la verificación por parte de terceros que se obtenga, variará dependiendo de la naturaleza de la emisión calificada y el emisor, los requisitos y prácticas en la jurisdicción en que se ofrece y coloca la emisión y/o donde el emisor se encuentra, la disponibilidad y la naturaleza de la información pública relevante, el acceso a representantes de la administración del emisor y sus asesores, la disponibilidad de verificaciones preexistentes de terceros tales como los informes de auditoría, cartas de procedimientos acordadas, evaluaciones, informes actuariales, informes técnicos, dictámenes legales y otros informes proporcionados por terceros, la disponibilidad de fuentes de verificación independientes y competentes de terceros con respecto a la emisión en particular o en la jurisdicción del emisor y una variedad de otros factores. Los usuarios de calificaciones de FIX SCR S.A. deben entender que ni una investigación mayor de hechos, ni la verificación por terceros, puede asegurar que toda la información en la que FIX SCR S.A.se basa en relación con una calificación será exacta y completa. El emisor y sus asesores son responsables de la exactitud de la información que proporcionan a FIX SCR S.A. y al mercado en los documentos de oferta y otros informes. Al emitir sus calificaciones, FIX SCR S.A. debe confiar en la labor de los expertos, incluyendo los auditores independientes, con respecto a los estados financieros y abogados con respecto a los aspectos legales y fiscales. Además, las calificaciones son intrínsecamente una visión hacia el futuro e incorporan las hipótesis y predicciones sobre acontecimientos que pueden suceder y que por su naturaleza no se pueden comprobar como hechos. Como resultado, a pesar de la comprobación de los hechos actuales, las calificaciones pueden verse afectadas por eventos futuros o condiciones que no se previeron en el momento en que se emitió o afirmó una calificación.

La información contenida en este informe, recibida del emisor”, se proporciona sin ninguna representación o garantía de ningún tipo. Una calificación de FIX SCR S.A. es una opinión en cuanto a la calidad crediticia de una emisión. Esta opinión se basa en criterios establecidos y metodologías que FIX SCR S.A. evalúa y actualiza en forma continua. Por lo tanto, las calificaciones son un producto de trabajo colectivo de FIX SCR S.A. y ningún individuo, o grupo de individuos, es únicamente responsable por la calificación. La calificación no incorpora el riesgo de pérdida debido a los riesgos que no sean relacionados a riesgo de crédito, a menos que dichos riesgos sean mencionados específicamente, como son riesgos de precio o de mercado. FIX SCR S.A. no está comprometido en la oferta o venta de ningún título. Todos los informes de FIX SCR S.A. son de autoría compartida. Los individuos identificados en un informe de FIX SCR S.A. estuvieron involucrados en, pero no son individualmente responsables por, las opiniones vertidas en él. Los individuos son nombrados solo con el propósito de ser contactados. Un informe con una calificación de FIX SCR S.A. no es un prospecto de emisión ni un substituto de la información elaborada, verificada y presentada a los inversores por el emisor y sus agentes en relación con la venta de los títulos. Las calificaciones pueden ser modificadas, suspendidas, o retiradas en cualquier momento por cualquier razón a sola discreción de FIX SCR S.A. FIX SCR S.A. no proporciona asesoramiento de inversión de ningún tipo.

Las calificaciones representan una opinión y no son una recomendación para comprar, vender o mantener cualquier título. Las calificaciones no hacen ningún comentario sobre la adecuación del precio de mercado, la conveniencia de cualquier título para un inversor particular o la naturaleza impositiva o fiscal de los pagos efectuados en relación a los títulos. FIX SCR S.A. recibe honorarios por parte de los emisores, aseguradores, garantes, otros agentes y originadores de títulos, por las calificaciones. Dichos honorarios generalmente varían desde USD 1.000 a USD 200.000 (u otras monedas aplicables) por emisión. En algunos casos, FIX SCR S.A. calificará todas o algunas de las emisiones de un emisor en particular, o emisiones aseguradas o garantizadas por un asegurador o garante en particular, por una cuota anual. Se espera que dichos honorarios varíen entre USD 1.000 y USD 200.000 (u otras monedas

aplicables). La asignación, publicación o diseminación de una calificación de FIX SCR S.A. no constituye el consentimiento de FIX SCR S.A. a usar su nombre como un experto en conexión con cualquier declaración de registro presentada bajo las leyes de cualquier jurisdicción, incluyendo, pero no excluyente, las leyes del mercado de títulos y valores de Estados Unidos de América y la “Financial Services and Markets Act of 2000” del Reino Unido. Debido a la relativa eficiencia de la publicación y distribución electrónica, los informes de FIX SCR S.A. pueden estar disponibles hasta tres días antes para los suscriptores electrónicos que para otros suscriptores de imprenta.