# FIX confirmó en BBB+(arg) la calificación de Laboratorios Richmond S.A.

4 de noviembre de 2019

04-NOV-2019 FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACIÓN DE RIESGO (afiliada de Fitch Ratings), en adelante FIX, confirmó en Categoría BBB+(arg) con perspectiva Estable la calificación de Emisor de Laboratorios Richmond S.A. (Richmond). Asimismo FIX confirmó en Categoría 2 la calificación de las Acciones Ordinarias de Richmond, en base al análisis efectuado sobre la buena capacidad de generación de fondos de la empresa y la liquidez media de sus acciones. Factores relevantes de la calificación Si bien la compañía ha ido más despacio en su plan de crecimiento respecto a lo esperado el año anterior, por la coyuntura macroeconómica y por ciertos retrasos en la registración de productos en el exterior, la expansión prevista por la compañía en los próximos dos años presenta desafíos operativos y financieros. FIX estima que el flujo de fondos libre de la compañía estará expuesto a la evolución, la rentabilidad, el ambiente competitivo y el marco regulatorio de los negocios en el exterior, y a mayores necesidades de capital de trabajo. Si bien la compañía está financiando gran parte de dicha expansión con la emisión de capital realizada en dic´2017, por $ 506 MM, FIX estima que el déficit remanente deberá financiarse con deuda incremental o aportes de capital. En el año móvil a jun´19 Richmond generó EBITDA por $ 190 MM, con un margen del 8,2%, por debajo del 10,6% observado en 2018. Esto se debió en parte a las dificultades para trasladar a precios el fuerte aumento de los costos generado por la devaluación, y también por la consolidación desde julio 2018 del negocio en Colombia, que daba pérdida pero se equilibró en el segundo trimestre 2019. Para este año FIX espera una demanda local deprimida, que podría mitigarse parcialmente con un crecimiento en el mercado externo tras las adquisiciones entre ene´19 y feb´19 de participaciones adicionales en laboratorios de Chile y Colombia. FIX estima que las inversiones adicionales a realizar, por cerca de USD 8 MM, le permitirán a la compañía incrementar la escala y eficiencia de sus operaciones, diluyendo los costos fijos, y además mejorar el mix de ventas, volcándose a productos de mayor margen como son los oncológicos y de infectología. Eso le permitiría a partir de 2020 alcanzar márgenes EBITDA del 17%, algo debajo del promedio de 21% de los últimos 5 años. Richmond presenta riesgo de descalce de moneda, en relación con la importación de principios activos utilizados en la formulación de medicamentos, con un 77% de su deuda en moneda extranjera y teniendo un 92% de su venta en el mercado local. La nueva estrategia de expansión regional, por la cual la compañía planea aumentar su participación en el total de las ventas por encima del 25%, podría mitigar este riesgo al aumentar el acceso a moneda dura a través de su actividad comercial en Latinoamérica, Africa y Medio Oriente. La calificación de acciones en categoría 2 refleja una buena generación de fondos de la compañía y una liquidez media en el mercado, tras observar la evolución de la presencia, rotación y participación de las acciones a lo largo del último año. En el año móvil a jun´19 la estructura de capital evidenciaba un moderado nivel de apalancamiento, con un ratio de deuda sobre EBITDA de 2,3x, y cierta concentración de vencimientos de deuda en el corto plazo. La compañía contaba a esa fecha con una adecuada liquidez, con Caja y equivalentes por $ 259 MM, que alcanzaban a cubrir 76% de la deuda de corto plazo y 59% de la deuda total. La OPA realizada en dic´17, con la cual Richmond obtuvo $ 506 MM, contribuyó a mejorar la liquidez y la estructura de capital, además de financiar inversiones. Además tiene aprobado un préstamo hipotecario con el Banco Provincia por $ 173,7 MM, a 7 años, con amortización mensual, 18 meses de gracia e intereses a tasa Badlar + 2%, para financiar parte de la construcción de la planta de medicamentos oncológicos de tecnología avanzada. Al momento se desembolsaron $ 83,7 MM. Sensibilidad de la calificación Un incremento de la deuda que resulte en un apalancamiento neto sobre EBITDA superior a 2,0x, o una caída del margen de EBITDA por debajo del 15% de manera sostenida, como resultado de

restricciones para adecuar los precios de venta a la estructura de costos, podría llevarnos a bajar las calificaciones. Una mejora de la calidad crediticia vendría acompañada de una maduración del negocio de Richmond, reflejada en la consolidación de las operaciones en el exterior. La calificación de acciones podría subir en caso de observarse una alta liquidez de la acción en el mercado durante 12 meses. Contactos: Analista Principal: Pablo Cianni – Director Asociado pablo.cianni@fixscr.com (+5411) 5235-8146 - Sarmiento 663 - 7° piso - C1041 CABA – Argentina Analista Secundario: Leonel Freixer - Analista leonel.freixer@fixscr.com (+5411) 5235-8107 - Sarmiento 663 - 7° piso - C1041 CABA – Argentina Responsable Sector: Cecilia Minguillón - Director Senior cecilia.minguillon@fixscr.com (+5411) 5235-8123 - Sarmiento 663 - 7° piso - C1041 CABA - Argentina Relación con los Medios: Doug Elespe - Director doug.elespe@fixscr.com (+5411) 5235-8120 - Sarmiento 663 - 7° piso - C1041 CABA - Argentina Notas Relacionadas 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". ? 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 afirmo 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.