FIX asigna calificación a Morixe Hermanos S.A.C.I.

26 de mayo de 2021

FIX (afiliada de Fitch Ratings) - en adelante FIX -, asignó en la Categoría A-(arg) Perspectiva Estable a la calificación de emisor de largo plazo de Morixe Hermanos S.A.C.I. y asignó en Categoría A2(arg) a la calificación de emisor de corto plazo y al siguiente título a ser emitido por la compañía:

- Obligaciones Negociables Clase I por hasta $300 millones, ampliables por hasta $400 millones.

Factores Relevantes

FIX asignó la calificación de emisor de largo plazo en A-(arg) a Morixe Hermanos S.A.C.I (Morixe), considerando su moderada escala y buen posicionamiento relativo, principalmente en el segmento de harinas, con un fuerte crecimiento en términos reales a partir de 2017 con el cambio accionario y de management. La calificación contempla los desafíos que presenta la compañía, incluyendo la financiación de su rápido crecimiento y las inversiones necesarias para mantener su posicionamiento y la dificultad de trasladar a precios la inflación de costos en un sector con elevada competencia y demandas crecientes por parte de los consumidores. Asimismo, se consideró su modelo de negocio que contempla acuerdos de producción y abastecimiento con terceros que brinda flexibilidad operativa (46% de las ventas con contratos de largo plazo). Por su parte, la calificación de corto plazo A2(arg), refleja su adecuada liquidez, a feb'21, la caja y equivalentes + EBITDA cubría el 86% de la deuda de corto plazo.

La calificación contempla la diversificación creciente de productos, con el objetivo de incrementar participación en segmentos de mayor valor agregado y por ende mayor margen. El segmento de harinas en Bolsa/granel, de menor margen representaba en el segundo semestre de 2017 más del 80% del volumen de ventas vs. 14.9% en mismo período de 2020. En tanto, pese al incremento de productos, el segmento de harinas al cierre de ejercicio 2020 continuaba representando el 69% de los ingresos netos (100% a mayo´18). Además, en promedio el 18% de ventas corresponden a exportaciones, lo que brinda a la compañía mayor diversificación geográfica y mejor cobertura contra deudas o costos vinculados a la evolución del dólar oficial.

FIX considera que Morixe presenta una adecuada estructura de capital, luego de la suscripción de acciones en octubre´20, donde logró incrementar su relación de Patrimonio/Activos al 47% a nov'20 vs. 24% a ago'20. El ratio deuda financiera/EBITDA se ubicaba a feb'21 (año móvil) en 1.7x (2.8x al cierre de mayo'20) y se espera que se mantenga el ratio de deuda financiera neta/EBITDA por debajo de las 2x.

El resultado operativo de la compañía ha crecido en forma significativa en los últimos dos ejercicios en línea con el fuerte incremento de las ventas en términos reales, principalmente a partir de la nueva gestión a partir de 2017. Por su parte, el margen de EBITDA a feb'21 (año móvil) y al cierre a mayo´20 se ubica en torno al 10%, nivel considerado bueno para el sector. FIX considera un desafío para Morixe continuar creciendo a tasas elevadas y conservar buenos márgenes ante la mayor competencia, principalmente en segmentos de mayor valor agregado. Además, la compañía presenta el desafío del traslado a precio de mayores costos ante la aceleración inflacionaria o en períodos de devaluaciones abruptas del dólar oficial, dado que entre el 60% y el 80% de sus costos corresponden a materias primas dolarizadas.

El flujo generado por las operaciones de Morixe ha sido positivo al cierre de los últimos ejercicios, mientras el flujo de Caja Operativo, dada los crecientes requerimientos de capital de trabajo ante el incremento de las ventas, es consistentemente negativo, al igual que el flujo de fondos libres. Se

destaca que las inversiones de capital (CAPEX) en los últimos cierres se ubicaron en torno al 3% de las ventas y se espera distribución de dividendos en los próximos ejercicios.

La liquidez de la compañía es adecuada, representando a feb´21 la caja y equivalentes el 16% de la deuda de corto plazo, ratio que asciende al 86% al considerar además el EBITDA. Por su parte se considera la flexibilidad financiera que demostró la compañía en su ampliación de capital en octubre y la diversificación de líneas con distintos bancos del segmento local, ya sea con fianza del principal accionista o con aval de SGR. Adicionalmente, la compañía a fines de abril obtuvo un préstamo sindicado por cerca de $700 millones con una tasa de interés fija anual de 30% y un plazo de amortización de dos años a partir del cumplimiento de un año desde la fecha de desembolso (período de 36 meses para el total del préstamo). Dicho préstamo permite una mejora en la estructura de plazo de su deuda, a la vez que la aprobación de un programa de obligaciones negociables por hasta USD 50 millones, permite una diversificación de sus fuentes de fondeo. La compañía se encuentra en proceso de emitir una ON de corto plazo por hasta $400 millones.

Sensibilidad de la calificación

La calificación podría ser revisada a la baja en caso de que la compañía presente en forma sostenida un margen sobre EBITDA inferior al 6%, un ratio de deuda neta/EBITDA normalizado superior a 2x o de presentar requerimientos de capital de trabajo e inversiones de capital que no sean consistentes con los niveles de apalancamiento objetivo.

Por su parte, una mejora en la calificación podría darse a partir de una mayor escala con estructura de deuda de mayor plazo, una madurez de sus segmentos que derive en mayor estabilidad de los flujos y márgenes consistentemente por encima del 10% con niveles de deuda neta/EBITDA por debajo de 2x en forma sostenida y manteniendo la participación en las exportaciones.

Característica de las emisiones

Las ON Clase I serán por hasta $ 300 millones, ampliable hasta $ 400 millones.

La Clase I será a 12 meses de la fecha de emisión, los intereses serán pagados en forma trimestral (Badlar + margen a licitar) y el capital en una sola cuota al vencimiento. El destino de los fondos será para refinanciación de pasivos.

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 Disponibles en nuestra página web www.fixscr.com

Contactos

Analista Principal

Gustavo Ávila

Director

gustavo.avila@fixscr.com

+54 11 5235-8142

Analista Secundario

Cándido Pérez

Director Asociado

candido.perez@fixscr.com

+54 11 5235-8119

Responsable del Sector

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

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.