FIX asignó en A-(arg) la calificación de emisor de largo plazo de Meranol S.A.C.I.

2 de diciembre de 2021

FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACIÓN DE RIESGO (afiliada de Fitch Ratings), en adelante FIX, subió a A-(arg) con Perspectiva Estable desde BBB+(arg) con Perspectiva Estable a la calificación de emisor de largo plazo de Meranol S.A.C.I. y de las ON emitidas por la compañía.

Factores relevantes de la calificación

FIX (afiliada de Fitch Ratings) – en adelante FIX – subió la calificación de emisor de largo plazo y de los instrumentos emitidos por Meranol S.A. (MERA) a A-(arg) Perspectiva Estable desde BBB+(arg) Perspectiva Estable. La suba de calificación se fundamenta principalmente en la finalización de las inversiones destinadas a la construcción de una planta de química intermedia (que implicó un desembolso de USD 46 millones en los últimos 5 años). La misma permitirá el desarrollo de productos de mayor complejidad técnica y expansión de las ventas, las cuales mostraron un crecimiento interanual del 50% durante los primeros 2 meses, y por lo tanto en una mayor capacidad de generación de flujos operativos; los cuales han venido creciendo desde principios de 2021. Además se contempló la capitalización por parte de los accionistas de la compañía por $200 millones junto con el compromiso de MERA a no distribuir dividendos por los próximos 3 años; apostando a la consolidación de la empresa. Por otro lado, FIX también subió la calificación de Emisor de Corto Plazo a A2(arg) desde A3(arg) dado que la compañía, a través de diversas acciones, ha alargado el perfil de vencimientos de su endeudamiento financiero, mejorando su posición de liquidez.

Meranol se beneficia de su integración vertical y de la versatilidad de sus plantas ante una demanda estable de sus productos de química básica y una demanda creciente de sus productos de química intermedia, abasteciendo a la industria energética, de tratamiento de aguas y efluentes, papelera, química, petroquímica, siderúrgica, higiene y cuidado personal, entre otros. Las ventas durante el año móvil a septiembre’21 ascendieron a $5.322 millones, presentando un margen EBITDA de 5%, similar al 2021. En cambio, si se toma en cuenta los resultados sin ajustar por inflación el margen EBITDA se ubicaría en torno al 34%, por encima del histórico de los últimos dos años de 10%-12% y en tanto, las coberturas de intereses con EBITDA mejorarían a 2.4x desde 0.5x si se contrasta con los resultados del mismo periodo pero en moneda homogénea a septiembre 2021.

A septiembre’21 (año móvil), Meranol detentaba un elevado nivel de apalancamiento. La deuda total ascendía a $1.661 millones, concentrada en un 57.4% en el corto plazo. Adicionalmente, la compañía presentaba ratios de apalancamiento de 6.4x, que compara negativamente contra un apalancamiento de 6.2x al cierre del año fiscal en Jun´21. En tanto, en el año fiscal finalizado en junio 2021, la compañía obtuvo un flujo de caja operativo (FCO) positivo de $ 778 millones, que tomando en cuenta inversiones de capital por $ 484 millones, sin distribuir dividendos y con una variación de capital de trabajo positiva por $ 2 millones, arrojó un flujo de fondos libre (FFL) positivo de $ 294 millones. De acuerdo a información de gestión, la deuda financiera se redujo a $1.594 millones.

A Septiembre’21, Meranol contaba con una posición de caja y equivalentes de $ 150 millones con el que alcanzaba a cubrir el 16% de su deuda financiera de corto plazo por $ 953 millones. No obstante, el alargamiento en la estructura de vencimientos de la compañía y la mejora esperada en el Flujo a partir de la culminación de la planta, la monetizaciones de las mayores ventas y la capitalización de $200 millones a ser efectuada en el corto plazo, mejoran la liquidez de la compañía.

Durante diciembre 2020 y enero 2021 la compañía logro el acceso al MULC para afrontar las obligaciones financieras denominadas en dólares norteamericanos, luego de este hito, la deuda

financiera de la compañía se concentra principalmente en pesos o instrumentos dólar linked, lo que reduce el riesgo de refinanciación al ser acorde con la moneda de cobro de sus ventas. En Junio'21, mediante la emisión de las ON Pyme CNV Clase 14 Meranol concretó refinanciar mediante suscripción en especie de las ON Clase 7 por hasta $181.6 MM de los $207 MM en circulación con vencimiento original el pasado 4 de junio de 2021. Por último, mediante un hecho relevante presentado en octubre de 2021, la compañía anunció un aporte de capital por hasta $ 200 millones de los accionistas de la compañía, mejorando la estructura de capital de la compañía.

Sensibilidad de la calificación
Los factores que podrían derivar en acciones de calificación positivas: Aumento significativo de los niveles de liquidez, incremento del volumen de ventas traducido en márgenes superiores a 20% de manera constante, generación positiva consistente de FFL con márgenes mínimos de 3.0%. De igual forma, se valorará una estructura de capital con vencimientos financieros en el largo plazo con una cobertura de intereses más holgada en conjunto con indicadores de apalancamiento bruto por debajo de 2.0x.
Los factores que podrían derivar en acciones de calificación negativas: Presión sobre el flujo que derive en posiciones ajustadas de liquidez, una distribución de dividendos antes del repago de la deuda financiera por inversiones pasadas y/o un plan de inversiones agresivo que genere FFL negativo en forma persistente, indicadores de apalancamiento bruto en forma sostenida por encima de 3x (sobre balance histórico), o bien, una disminución en el acceso a fuentes de financiamiento. Cualquier acción real que detenga el desapalancamiento podría derivar en una baja de calificación.

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
Cándido Pérez
Director Asociado
candido.perez@fixscr.com
+54 11 5235-8119

Analista Secundario
Gustavo Avila
Director
gustavo.avila@fixscr.com
+54 11 5235-8142

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.