FIX confirmó la calificación de emisor de Frigorífico Concepción S.A. en A-py y asignó la calificación pyA- al PEG G3 y al PEG USD3

12 de mayo de 2022

FIX SCR S.A. Agente de Calificación de Riesgo (afiliada a Fitch Ratings) – en adelante FIX – confirmó la calificación de emisor de Frigorífico Concepción S.A. (Frigorífico Concepción) en A-py Tendencia Estable y asignó la calificación pyA- con Tendencia Estable al Programa de Emisión Global de Bonos Bursátiles de Largo Plazo (PEG) G3 por hasta Gs 350.000 millones y al PEG USD3 por hasta USD 50 millones. En un escenario de máxima emisión de deuda por el equivalente a USD 100 millones, el ratio Deuda Total/EBITDA estimado es de 5.0x, mientras que la cobertura de servicios mínima estimada es de 2,3x. La calificación se encuentra relacionada con la calidad crediticia de Frigorífico Concepción de forma consolidada.

La calificación considera los desafíos de la incorporación de nuevas unidades de negocios, tales como, un nuevo segmento a partir de la compra de Cabaña el Nido y el 24.39% del frigorífico UPISA, con el cual Frigorífico Concepción se convirtió en unos de los principales jugadores del mercado porcino en Paraguay que le permite diversificar su oferta de productos en un mercado con gran potencial de crecimiento. Adicionalmente, en 2021 se incorporó BMG y Frigorífico Vila Bela en Brasil, que dispone de una granja porcícola con capacidad de más de 10.000 cabezas, una planta de producción de carne de cerdo con capacidad de 550 cabezas por día y otra planta que estará operativa en el segundo semestre de 2022 con una capacidad de 1.200 cabezas por día. Por otro lado, BFC Bolivia tendrá operativa en mayo 2022 la segunda planta procesadora de carne con capacidad de 200 cabezas por día. Además, la compañía va expandir la planta de procesamiento de tripas con capacidad para 15.000 bovinos y 10.000 cerdos por día y va a construir una planta de procesamiento porcícola de última generación.

El crecimiento de los ingresos por ventas a diciembre 2021 fue del 30,7% y FIX estima que crecerá a un ritmo promedio del 12% entre 2022 y 2024. Asimismo, FIX espera un margen de EBITDA en torno al 12% en los próximos años. La empresa actualmente se beneficia de la alta demanda y precios de la carne (en torno a 3,5 USD/Kg), impulsados especialmente por las exportaciones a China. Respecto a Rusia, el año pasado representó el 30% de las ventas al mercado externo. Este año se espera que su participación se reduzca a la mitad. No obstante, se estima que Estados Unidos, Chile y Brasil serán los destinos de esa producción. Al mismo tiempo, la disponibilidad de ganado en Paraguay que durante 2021 se ha comprobado un incremento en los costos del ganado en pie por la fuerte sequía, aunque al último trimestre de 2021 dicha tendencia se ha revertido. El desafío que enfrenta Frigorífico Concepción es mantener estas métricas de crecimiento y demostrar resiliencia ante desaceleraciones del ciclo, que se refleja en una potencial alta volatilidad en los flujos de efectivo que le permita cumplir con las obligaciones asumidas para llevar adelante su estrategia de inversiones.

La actividad ganadera demanda importantes niveles de capital de trabajo, con un ciclo del negocio de alrededor de 2.3 veces por año. Frigorífico Concepción ha presentado históricamente Flujo de Fondos Libre (FFL) negativo financiado a través de deuda financiera. A diciembre 2021, el Flujo de Generado por las Operaciones (FGO) fue positivo por USD 35 millones. La variación de capital de trabajo fue negativo por USD 50 millones y las inversiones de capital fueron de USD 42 millones, generando un Flujo de Fondos Libres (FFL) negativo por USD 57 millones. FIX espera que la compañía genere FGO positivo, con flujo de fondos libre negativo en el próximo ejercicio debido a las elevadas necesidades de

capital de trabajo, fuertes inversiones y adquisiciones.

En 2021, el 91% de las ventas de Frigorífico Concepción (83% de las ventas consolidadas) fueron destinadas al mercado externo. Hacia adelante, se espera que la mayoría de las ventas de la compañía provengan de exportaciones (90-95% del total), las cuales le brindan mayor acceso a financiación en moneda dura requerida para financiar el capital de trabajo y las inversiones. Los principales destinos de exportación son Rusia, Brasil, Chile, Taiwán, China e Israel.

A diciembre 2021, Frigorífico Concepción presentaba deuda financiera por USD 363 millones, de los cuales el 93% de la deuda se encuentra concentrada en el largo plazo. Adicionalmente, la deuda financiera estaba compuesta por 14% de préstamos bancarios y 86% por Obligaciones Negociables presentando un nivel de endeudamiento elevado de 5.6x EBITDA, que compara de manera negativa con el nivel de apalancamiento de diciembre 2020 que fue de 3x EBITDA. Hacia adelante, FIX espera que Frigorífico Concepción presente un ratio de endeudamiento en torno a 4,0x y coberturas de intereses en promedio por encima de 2,5x. FIX entiende que la compañía habría llegado al pico de apalancamiento durante 2021 con la emisión del Bono Internacional por USD 300 millones y luego iría reduciéndose desde 2022 a partir de una mayor generación de EBITDA. La calificación contempla la alta volatilidad característica de la industria donde opera y las altas necesidades de financiar capital de trabajo, que FIX monitoreará trimestralmente.

Frigorífico Concepción ha presentado históricamente una adecuada liquidez en promedio, donde la caja e equivalentes más IRR cubren la totalidad de la deuda de corto plazo. A diciembre 2021, la deuda de corto plazo de la compañía era de USD 24 millones, mientras que la posición de caja era de aproximadamente USD 92 millones y la posición de IRR era de USD 73 millones, lo que se traduce en un nivel de deuda neta neta de IRR sobre EBITDA de 3x. FIX estima que la compañía siga manteniendo la liquidez que presento históricamente.

SENSIBILIDAD DE LA CALIFICACIÓN

Dada la alta ciclicidad de la industria, un aumento del endeudamiento de forma consistente por encima del esperado, mayor a 4.5x EBITDA, podría derivar en una baja de calificación. También podría bajar la calificación de Frigorífico Concepción si el desempeño operativo empeora debido a un menor número de faenas de lo esperado y/o ante dificultades en la consolidación de las nuevas unidades de negocios. Adicionalmente, un debilitamiento en el precio de la carne o en el tipo de cambio o un aumento de costos que debilitan los márgenes de EBITDA podría derivar en una baja de calificación.

FIX también podría bajar la calificación de la empresa si la liquidez excedente por la emisión del Bono Internacional no se transforma en flujos que repaguen este nuevo nivel de deuda financiera, o a crecientes necesidades de financiar capital de trabajo, que podrían traducirse en déficits de flujo de efectivo operativo libre o una mayor estrategia agresiva de retribución a los accionistas.

La calificación de la compañía podría subir en caso de un crecimiento de la producción más rápido de lo esperado junto con márgenes estables y crecientes con la consolidación de las nuevas unidades de negocios, un mayor y sostenido nivel de exportaciones que deriven en una mayor rentabilidad y flexibilidad financiera manteniendo el actual acceso a financiamiento en moneda extranjera y a un sostenido nivel de endeudamiento moderado con deuda bruta a EBITDA por debajo de 2.0x y FFO a deuda por encima del 45%, incluso durante la recesión del ciclo ganadero.

Contactos
Analista Principal
Candido Perez
Director Asociado
+54 11 5235-8119
candido.perez@fixscr.com

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

Responsable del Sector
Cecilia Minguillón
Director Senior
+54 11 5235-8123
cecilia.minguillon@fixscr.com

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 https://www.cnv.gov.py/).

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.