FIX subió la calificación de Frigorífico Concepción S.A.

16 de febrero de 2023

FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACIÓN DE RIESGO (afiliada de Fitch Ratings), en adelante FIX, subió a la Categoría **Apy** con **Tendencia Estable** la calificación de emisor de **Frigorífico Concepción S.A.** desde **A-py** con **Tendencia Estable**.

FACTORES RELEVANTES

FIX SCR S.A. Agente de Calificación de Riesgo (afiliada a Fitch Ratings) – en adelante FIX – subió la calificación de emisor de Frigorífico Concepción S.A. (Frigorífico Concepción) a Apy Tendencia Estable desde A-py Tendencia Estable y la calificación del PEG G3 y del PEG USD3 a pyA desde pyA- con Tendencia Estable. La suba se fundamenta en el aumento considerable de los ingresos y EBITDA de la compañía manteniendo métricas crediticias adecuadas. Asimismo, contempla los desafíos de la incorporación de los nuevos segmentos de negocio (granja de porcinos, tripa para embutidos – Paraguay) con el cual Frigorífico Concepción se convirtió en unos de los principales jugadores del mercado porcino en Paraguay, la expansión de sus frigoríficos bovinos y red de carnicerías en Bolivia y las nuevas plantas de procesamiento de bovinos y porcinos (4 y 2 respectivamente) sumados a sus 10 centros de distribución en Brasil demostrando la buena penetración en el mercado cárnico bovino en Paraguay, Brasil y Bolivia que le permite diversificar su oferta de productos en un mercado con gran potencial de crecimiento. La calificación se encuentra relacionada con la calidad crediticia de Frigorífico Concepción de forma consolidada.

Frigorífico Concepción a 2022, tanto en forma consolidada como individual, ha mostrado un crecimiento sostenido de sus niveles de faena (aprox. 36% respecto de 2021), incrementando sus ingresos consolidados en 42.3% respecto de 12 meses 2021 y alcanzando niveles de EBITDA de USD 89.5 millones vs. USD 65.5 millones al cierre anual 2021. La empresa actualmente se beneficia de la alta demanda y precios de la carne, impulsados especialmente por las exportaciones a China (realizadas desde Bolivia). En tanto, la disponibilidad de ganado en Paraguay experimentó una disminución del orden del 1.5% respecto de 2021 incrementando los costos del ganado en pie, principalmente por efectos de extensa sequía. 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.

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 derivada del programa de inversiones y adquisiciones del ciclo 2022 a consolidarse durante 2023. La actividad ganadera demanda importantes niveles de capital de trabajo, con un ciclo del

negocio de alrededor de dos años. Frigorífico Concepción ha presentado históricamente Flujo de Fondos Libre (FFL) negativo financiado a través de deuda financiera. A septiembre 2022 (año móvil), el Flujo de Generado por las Operaciones (FGO) fue positivo por USD 38 millones. La variación de capital de trabajo fue negativa por USD 140 millones y las inversiones de capital fueron de USD 67 millones, generando un Flujo de Fondos Libres (FFL) negativo por USD 169 millones.

En tanto, las ventas externas experimentaron una evolución importante en dólares al año móvil septiembre 2022, totalizando el 67% de los ingresos consolidados. Los ingresos consolidados totales de los 9 meses 2022 totalizaron USD 851millones con una evolución del 73% y.o.y. Los principales destinos de exportación son Brasil, Taiwán, Israel, China y Chile. Cabe mencionar que el desarrollo de dos plantas frigoríficas y una red de carnicerías en Bolivia (para contrarrestar el efecto del cepo a las exportaciones impuestas) resultaron en un mayor impulso de las ventas domésticas que pasaron a participar en 33% de los ingresos totales.

A septiembre 2022, Frigorífico Concepción presentaba deuda financiera por USD 378 millones, de los cuales el 93% se encuentra concentrada en el largo plazo. Adicionalmente, la deuda financiera estaba compuesta por 14% de préstamos bancarios, 5% por bonos locales y 81% por Obligaciones Negociables presentando un nivel de endeudamiento moderado de 3.5x EBITDA, que compara en forma favorable con el nivel de deuda a diciembre 2021 (Deuda/EBITDA 5.5x). En tanto, la cobertura de intereses alcanzó 4.5x (vs. 3.0x al cierre diciembre 2021). Hacia adelante, Fix estima un endeudamiento moderado en torno a 3.5x EBITDA.

Adicionalmente, Frigorífico Concepción continua mostrando adecuada liquidez en tanto la caja y equivalentes más IRR cubre 3.48x la deuda de corto plazo que a septiembre 2022 ascendía a USD 21.5millones, la posición de caja y equivalentes totalizaba USD 19.3 millones y la posición de IRR totalizaba USD 55.4 millones. El nivel de deuda total neta, neta de IRR / EBITDA arroja un ratio de 2.9x. FIX estima que la compañía seguirá manteniendo los niveles de liquidez presentados históricamente.

SENSIBILIDAD DE LA CALIFICACIÓN

Dada la alta ciclicidad de la industria, la tolerancia a la deuda es baja. Un crecimiento agresivo que requiera financiamiento adicional y derive en 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 Concepción si el desempeño operativo empeora debido a un menor número de faenas de lo esperado o aumento de costos que debilitan los márgenes de EBITDA.

Adicionalmente, Fix podría bajar la calificación si los nuevos negocios emprendidos no generan el flujo que repague a futuro el nivel de endeudamiento alcanzado, o si mayores necesidades de capital de Trabajo generan mayores déficits en sus flujos de caja operacionales.

La calificación de la compañía podría subir en caso de un crecimiento de la producción de

acuerdo a lo esperado, logrando márgenes de estables a crecientes con la consolidación de las nuevas unidades de negocios que deriven en Flujo de Fondos Libres Positivos, manteniendo un nivel de endeudamiento moderado con deuda bruta a EBITDA por debajo de 2.0x.

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.