FIX (afiliada de Fitch Ratings) confirmó y retiró en BBB(arg) la calificación de Emisor de Cladan S.A.

26 de septiembre de 2023

FIX (afiliada a Fitch Ratings) – en adelante FIX - confirmo y retiró en la categoría BBB (arg) Perspectiva Estable a la calificación de Emisor de Largo Plazo Cladan y de las obligaciones negociables emitidas previamente por la compañía.

FACTORES RELEVANTES EN LA CALIFICACIÓN

El retiro responde a la decisión del Emisor de no renovar el servicio de calificación de FIX.

La calificación de Cladan S.A. (Cladan), considera la buena posición competitiva en el nicho de negocios, la mayor escala y diversificación luego de las inversiones realizadas, junto a la trayectoria y experiencia del accionista, la familia Cardona. A su vez la calificación contempla los riesgos asociados a la dependencia de insumos importados y la dificultad de trasladar incrementos de costos rápidamente a precios sumado a las altas necesidades de capital de trabajo. Adicionalmente la calificación considera la estructura de capital conservadora y bajo apalancamiento esperado en función de la mayor generación de EBITDA, aunque con ajustada liquidez y flexibilidad financiera.

Las inversiones realizadas en la planta de rumiantes le significan a Cladan alcanzar una mayor escala, mejorando la eficiencia de costo a la vez que diversifica los ingresos. A junio 2023 (año móvil) los flujos de las inversiones comenzaban a materializarse alcanzando niveles de ventas mayores a los 40 millones, contra niveles menores USD 30 millones 3 años atrás, a la vez que logró recomponer sus márgenes operativos, que superaron los USD 4 millones en 2023. FIX espera que la compañía mantenga niveles de ventas superiores a los USD 40 millones con márgenes volátiles, aunque mayores al 5%.

El 100% de la materia prima utilizada es importada por Cladan o por sus proveedores, en tanto que los saltos cambiarios no se trasladan en forma inmediata a precios, sino entre 30 días y 45 días con impacto negativo en los márgenes de rentabilidad. La fuerte relación con sus principales clientes mitiga parcialmente dicho riesgo. Dadas las restricciones actuales a la importación, resultan afectados los niveles de stock y el normal aprovisionamiento de materias primas necesarias para la elaboración de los productos. A pesar de estas restricciones las operaciones de Cladan se desarrollan con normalidad.

La compañía presenta altos requerimientos de capital de trabajo, en etapas de crecimiento y por la estacionalidad, principalmente en el segmento de rumiantes en invierno. A junio 2023, las necesidades de capital de trabajo resultaron en $ 231 millones debido a la suba de precios de las materias primas que impactaron en los inventarios arrojando un flujo de caja operativo de $ 98 millones. Las inversiones de capital por $ 158 millones se destinaron principalmente a inversiones en la planta de rumiantes, resultando el Flujo de Fondos Libre (FFL) negativo en $ 60 millones. La compañía no distribuye dividendos.

Históricamente la compañía ha financiado el crecimiento principalmente con fondos propios y en menor medida con deuda financiera, aunque manteniendo un nivel de endeudamiento conservador. La mayor generación de EBITDA y flujos, le permitieron a Cladan reducir su nivel de apalancamiento a los niveles históricos de menos de 1x de Deuda a EBITDA desde el pico de 2x alcanzados en 2022. No obstante, a junio 2023, la deuda de la Cladan ascendía a USD 2,5 millones, menor a los USD 4,4 millones de 2022, y estaba compuesta en 33% por obligaciones negociables y el remanente por préstamos bancarios a sola firma. El 33% de la deuda se encuentra denominada en moneda extranjera (obligaciones negociables) y el 80% de la deuda total vence en el corto plazo.

Al 30 de junio de 2023, la deuda financiera total se ubicó en el orden de USD 2,5 millones. No obstante, a pesar de la reducción de la deuda en relación al cierre anterior (USD 4,4millones), la liquidez es ajustada al considerar que Caja+Inversiones representan menos del 5% de la deuda de corto plazo y que Caja+FGO /deuda de corto plazo representa menos de 0,7x. Por su condición de PYME la flexibilidad financiera de Cladan es limitada aunque ha demostrado contar con acceso satisfactorio al mercado de capitales.

INFORMES RELACIONADOS 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".

CONTACTOS

Martín Suárez
Associate
Martin.suarez@fixscr.com
+54 11 5235-8138

Gustavo Ávila
Senior Director
Gustavo.avila@fixscr.com
+54 11 5235-8142

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.