FIX confirmó en A(arg) la calificación de largo plazo de Disal S.A.

17 de noviembre de 2023

FIX (afiliada de Fitch Ratings) – en adelante FIX - confirmó la calificación de emisor de largo plazo de Disal S.A. (Disal) y de las Obligaciones Negociables vigentes en A (arg) manteniendo la Perspectiva Estable. La calificación se fundamenta en la sólida posición competitiva de Disal en un mercado competitivo que le permite a la compañía trasladar parcialmente a precios los incrementos en los costos, tanto de materia prima como de insumos, lo que se traduce en márgenes estables en torno al 22-24%. Por otra parte, las sinergias con Colorín, en un sector que en 2021 se recuperó rápidamente, le permitió superar los niveles pre-pandemia, aunque todavía lejos de la demanda alcanzada en el periodo 2017-2018. En cuanto al perfil financiero, FIX destaca los bajos niveles de apalancamiento, que a julio 2023 se ubicó en 0.8x, una adecuada posición de liquidez, con un ratio de caja más EBITDA que cubre en torno a 2.3x la deuda financiera de corto plazo, que alcanzó los $ 3.877 millones.

El sector experimentó un retroceso promedio en el consumo aparente de pintura de 7,6% en el período comprendido entre agosto 2022 y julio 2023 (12 meses) con respecto al mismo período de un año atrás, según cifras del Indec. En este contexto, Disal ha logrado mantener su competitividad y participación de mercado en un contexto macroeconómico desfavorable, sin verse afectado significativamente en el volumen de sus ventas mediante la expansión de sus operaciones y oferta ampliada de productos. Esto se corrobora en la participación de mercado que ronda el 23-24% consolidado y la estabilidad en los márgenes en torno al 22-24%. Por otra parte, las ventas en cantidad de litros para el periodo analizado fueron de 53.229 millones con respecto a los 52.636 millones del mismo periodo año anterior, registrando una suba del 1,1%. Sin embargo, en el volumen de ventas se observó una caída del 9,6%, medido en moneda constante.

FIX considera que la posición de liquidez de la compañía es adecuada. La compañía cuenta con óptimas relaciones bancarias con entidades como Banco Galicia, Santander, Córdoba, BBVA, BNA y Patagonia entre otros, lo cual le permite tener acceso a financiamiento incluyendo líneas para la prefinanciación de importaciones..

La compañía presenta el 40% (vs. el 62% del cierre anterior) de su deuda financiera en moneda extranjera, incluye la financiación de importaciones, sin embargo los ingresos se concentran mayoritariamente en el mercado interno en pesos y el 60% de sus costos en moneda extranjera, lo cual representa un descalce de moneda. Esto se encuentra mitigado, debido a que históricamente la compañía logró trasladar parcialmente los incrementos en costos a precios y a su bajo endeudamiento financiero. El acceso al financiamiento y amplia flexibilidad financiera determinan una saludable posición financiera.

Hacia adelante, FIX espera que Disal mantenga un ratio de endeudamiento inferior a 1,0x EBITDA y coberturas de intereses superiores a 10,0x, similares a los ratios presentados el

pasado. A julio 2023, la deuda financiera total cerró en $ 7.368,1 millones, compuesto en un 40% por deuda financiera, 57% en Obligaciones Negociables y 3% con empresas relacionadas, con un ratio de endeudamiento de 0,8x a EBITDA. El 53% de la deuda se encuentra denominada en dólares, mientras que el 53% de la deuda total se encuentra en el corto plazo. Con la reciente emisión de las Obligaciones Negociables Serie C y D en Dólar-linked con vencimiento en noviembre 2024 y noviembre 2027 respectivamente, Disal logró diversificar sus fuentes de fondeo, refinanciar ciertos pasivos y financiar dos proyectos de inversión, el primero con la ampliación del depósito de almacenamiento de materias primas y productos terminados en el centro de distribución de Moreno y el otro es la ampliación del depósito de Sede Córdoba. Se estima finalización de los mismos durante octubre 2023. Adicionalmente, el préstamo sindicado contraído para la compra de Colorín con el banco Galicia ya se encuentra cancelado con lo cual se despeja el principal descalce de moneda financiero, el descalce de moneda operativo es estructural y no cambiaría en el corto o mediano plazo.

Sensibilidad de la calificación

La calificación podría verse presionada a la baja por una caída significativa y sostenida en la generación de fondos producto del entorno macroeconómico que debilite la demanda. Para considerar una suba la compañía debería generar flujo de fondos libres positivo a lo largo del ciclo y tener un consistente traslado de costos a precios sin afectar los márgenes, igualmente no vislumbramos una suba de calificación en el mediano plazo.

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
Hernan Lucchini
Analista
hernan.lucchini@fixscr.com
+54 11 5235-8100

Analista Secundario
Homero Gutierrez
Analista
homero.gutierrez@fixscr.com
+54 11 5235-8100

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.