FIX retiró en AA+(uy) Perspectiva Estable la calificación de Emisor de Largo Plazo de CONAPROLE y de las Obligaciones Negociables vigentes de la compañía

14 de febrero de 2024

FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACIÓN DE RIESGO (afiliada de Fitch Ratings), en adelante FIX, retiró en AA+(uy) Perspectiva Estable la calificación de Emisor de Largo Plazo de CONAPROLE y de las Obligaciones Negociables vigentes de la compañía, dado que a partir de la fecha no brindará más cobertura analítica a la entidad.

Factores relevantes de la calificación

La calificación se sustenta en la comprobada trayectoria reflejada en la fuerte posición competitiva de la compañía en Uruguay, su sólida base de activos y su integración vertical. Adicionalmente, se considera el decreciente nivel de endeudamiento con un ratio Deuda neta/EBITDA esperado hacia adelante en torno a 1,0x, su holgada liquidez y elevada flexibilidad financiera. A pesar de la caída en el precio internacional de la leche en polvo entera, FIX estima que la compañía presentará ratios de rentabilidad adecuados con un nivel de deuda decreciente ya que no se planean realizar inversiones de gran magnitud en el mediano plazo.

La calificación de CONAPROLE refleja la solidez de su perfil crediticio derivada de su posición como el principal proveedor de productos lácteos en el mercado doméstico, con un diversificado portafolio compuesto por más de 300 productos. CONAPROLE detenta una posición de liderazgo dentro de la industria láctea uruguaya, donde ocupa el primer lugar en reconocimiento de marca con un 70% de participación en las ventas de leche. La cooperativa opera en un mercado local maduro y de alto consumo per cápita. A octubre 2023 (tres meses) las ventas de CONAPROLE destinadas al mercado externo representaron el 50% de los ingresos, colocando a la compañía en una buena posición a nivel mundial, con una participación en el mercado internacional del 3% y con perspectiva de crecimiento de sus exportaciones a partir del funcionamiento de la planta de producción de leche en polvo nutricional, puesta en marcha en marzo 2022, cuya producción todavía es marginal ya que actualmente se realizan pruebas de productos.

Desde 2019 la cooperativa ha registrado un crecimiento sostenido en sus márgenes, mostrando una eficiencia en el proceso productivo hasta alcanzar en el ejercicio 2022 un margen de 15,7%, que compara favorablemente contra 13,8% registrado en 2021. No obstante, las ventas a julio 2023 fueron de USD 1.305 millones, un 11% superior que las registradas a julio 2022 con un margen del 8,6%, mientras que a octubre 2023 (año móvil)

las ventas fueron por USD 1.289 con un margen del 7,8%. Los precios internacionales han mostrado desde 2016 una oscilación en torno a los USD 3.000 la tonelada. Durante 2021, los precios internacionales de la leche en polvo entera (más del 80% de las exportaciones), presentaron un valor promedio de USD 3.460 por tonelada y a junio 2022 llegaron al pico de USD 4.420. No obstante los niveles actuales son menores, con valores a enero 2024 cercanos a USD 3.300. Por otra parte CONAPROLE presenta una estructura operativa flexible con costos variables en torno al 80% de las ventas que le permite mitigar en gran medida la volatilidad de los precios internacionales y de volumen de producción.

Históricamente, CONAPROLE ha presentado Flujo de Fondos Libres (FFL) positivos debido a una elevada Generación de Fondos Operativos (FGO) en torno a los USD 120 millones, no obstante, en los últimos ejercicios fue presionado por las inversiones en la nueva planta de leche en polvo con destino a productos nutricionales y una ampliación y modernización de su sala de calderas estimadas en USD 140 millones, las cuales fueron financiadas por el IFC, BID Invest y BROU a 10 años. En tanto, a octubre 2023 (año móvil), el FFL fue positivo por USD 105 millones debido a la Generación de Flujo Operativo positivo por USD 106 millones, una variación de capital de trabajo positiva por USD 35 millones, inversiones de capital por USD 28 millones y distribución de dividendos por USD 8 millones. Hacia adelante, FIX estima que la compañía continuará generando FFL positivos.

En tanto, a octubre 2023, la deuda financiera bruta ascendía a aproximadamente USD 181 millones, compuesta en un 74% por préstamos bancarios y préstamos de precio diferido y el 26% por Obligaciones Negociables. El perfil de vencimientos se encuentra diversificado, con un 43% de deuda de corto plazo y denominada enteramente en moneda extranjera. CONAPROLE ha mantenido históricamente niveles de endeudamiento bruto por debajo de 2,0x a EBITDA. A octubre 2023 (año móvil), presentó un ratio de deuda a EBITDA de 1,8x, superior al ratio del cierre a julio 2023 que fue de 1,5x. Adicionalmente, la compañía presento un nivel de endeudamiento neto de 1,3x, levemente superior al del cierre a julio 2023 que fue de 1,2x EBITDA. Hacia adelante, FIX considera que la compañía logrará mantener ratios de endeudamiento en torno a 1,5x EBITDA y holgadas coberturas de intereses.

Adicionalmente, CONAPROLE presenta una holgada liquidez con una posición de caja e inversiones corrientes a octubre 2023 de USD 51 millones que cubría en 0,7x la deuda financiera de corto plazo. Hacia adelante, FIX espera que CONAPROLE mantenga los actuales niveles de liquidez. Adicionalmente, FIX considera que la compañía detenta una elevada flexibilidad financiera y probado acceso a los mercados de crédito local e internacional. La cooperativa tiene acceso a créditos bancarios con entidades de primera línea, probado historial de emisiones de obligaciones negociables (Conahorro) en el mercado de capitales local y préstamos y sindicados con importantes organismos multilaterales.

Sensibilidad de la calificación

La calificación podría verse presionada ante un sostenido aumento del apalancamiento por encima de 3,0x EBITDA a través del ciclo, como consecuencia de un mayor nivel de endeudamiento sin una generación adicional de fondos y/o un desmejoramiento del entorno operacional en Uruguay o Brasil.

FIX prevé que CONAPROLE mantendrá una estrategia financiera de mediano plazo conservadora con holgadas coberturas de intereses, una adecuada posición de liquidez y un apalancamiento neto en torno a 1,0x EBITDA.

Notas Relacionadas y Metodología Aplicable:

FIX utilizó el Manual de Procedimiento de Calificación de Finanzas Corporativas, registrado ante el Banco Central del Uruguay (disponible en www.bcu.gub.uy).

El informe correspondiente se encuentra disponible en nuestra página web www.fixscr.com

Contactos

Analista Principal
Gustavo Ávila
Director Senior
gustavo.avila@fixscr.com
(+5411) 5235 – 8119

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.