

Ferrum S.A. de Cerámica y Metalurgia (Ferrum)

Informe de Actualización

Calificaciones

Nacional

Emisor	A(arg)
Programa Global de Emisión de ON Simples no convertibles en acciones	A(arg)

Perspectiva

Estable

Factores relevantes de la calificación

Fuerte participación de mercado en un entorno más competitivo: Ferrum opera dentro del sector de la construcción en el segmento de sanitarios; detenta una participación de mercado superior al 50% y una fuerte focalización hacia la plaza local donde concentra más del 95% de sus ventas. Si bien, la competencia se intensificó por la llegada de mayores importaciones, Ferrum trabaja para ofrecer productos más rentables destinados a todas las gamas de consumidores y mantener su liderazgo.

Declino de márgenes: A marzo'18 el margen EBITDA fue de 8,9%, y compara contra 10,4% del mismo periodo del ejercicio precedente. Durante los últimos dos ejercicios, los márgenes EBITDA de Ferrum se vieron presionados por el menor crecimiento de las ventas consecuencia del menor nivel de inversiones en el sector privado en general, por el aumento de los costos acompañado de la imposibilidad de trasladarlos a precios, y adicionalmente por el entorno sectorial de competencia intensificada. Hacia adelante, si bien se espera una gradual recuperación del sector, la generación de EBITDA continuará presionada por fluctuaciones en la demanda y el entorno competitivo de la industria.

Flujo de Fondos Libre volátil: Ferrum ha demostrado históricamente una generación de Flujo Generado por las Operaciones (FGO) positivo. No obstante, la compañía presenta un Flujo de Caja Libre (FCL) volátil dependiendo de las necesidades de capital de trabajo e inversiones. Hacia adelante, en un contexto de recuperación de la industria, Ferrum planea retomar sus inversiones productivas. La calificadoradora espera que en el corto plazo el FCL se mantenga negativo.

Estructura de capital conservadora: Los bajos niveles de apalancamiento le han permitido a Ferrum atravesar los ciclos adversos de la industria. El Patrimonio Neto a marzo'18 (9 meses) representa el 78% del capital total de la empresa y el ratio de deuda medido con EBITDA a la misma fecha fue de 1.1x. Ferrum detenta una buena flexibilidad financiera por a su amplio acceso al mercado bancario y de capitales, dado que cuenta con la posibilidad de emitir la primera Obligación Negociable. FIX (afiliada de Fitch Ratings) – en adelante FIX - espera que el ratio deuda/EBITDA no supere 1.5x.

Sensibilidad de la calificación

La calificación podría verse presionada a la baja ante un deterioro del entorno operativo producto de una elevada competencia de productos provenientes del exterior que afecten la generación de flujo de la compañía y sus niveles de apalancamiento.

Liquidez y estructura de capital

Buena posición de liquidez: Ferrum opera con un nivel de caja alto, a marzo'18 (9 meses) la caja cubría 0.7x las deudas corrientes. El indicador LTM EBITDA + Caja e Inv. Corrientes dividido Deuda CP se encuentra por encima de 1x.

Resumen Financiero

Cifras consolidadas - Junio año fiscal

	31/03/2018	31/06/2017
	NIIF ¹	NIIF ¹
(en miles de \$)	9m	12m
Total Activos	1.738.791	1.525.955
Total Deuda Financiera	280.143	220.261
Ingresos	2.070.185	1.995.739
EBITDA	184.695	174.549
Margen EBITDA (%)	8,9	8,7
Deuda / EBITDA	1,1	1,3
EBITDA / Intereses	8,6	8,6

* EBITDA: Resultado operativo antes de Amortizaciones y Depreciaciones

Informes relacionados

[Metodología de Calificación de Empresas registrado ante la CNV.](#)

FIX: FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACIÓN DE RIESGO (afiliada de Fitch Ratings). Reg. CNV N° 9

Analista Principal

Mirley Jové
 Analista
 +54 11 5235-8119
mirley.jove@fixscr.com

Analista Secundario

Pablo Andrés Artusso
 Director Asociado
 +54 11 5235-8121
pablo.artusso@fixscr.com

Responsable del sector

Cecilia Minguillon
 Director Senior
 +5411 5235 8123
cecilia.minguillon@fixscr.com

Anexo I. Resumen Financiero

Los ratios a marzo'18 fueron anualizados tomando los resultados de los últimos nueve meses.

Balance General - Ferrum S.A. de Cerámica y Metalúrgica

(miles de ARS, año fiscal finalizado en Junio)

Cifras consolidadas

Normas contables

	NIIF mar-18	NIIF 2017	NIIF 2016	NIIF 2015	NIIF 2014
	9 Meses	12 Meses	12 Meses	12 Meses	12 Meses
Rentabilidad					
EBITDA Operativo	184.695	174.549	334.605	268.460	191.779
Margen de EBITDA	8,9	8,7	16,7	18,2	17,0
Retorno del FGO / Capitalización Ajustada (%)	15,9	12,8	28,2	38,4	34,5
Margen del Flujo de Fondos Libre	(0,5)	(6,5)	(3,4)	5,5	(0,4)
Retorno sobre el Patrimonio Promedio	13,5	10,7	34,0	29,3	50,9
Coberturas					
FGO / Intereses Financieros Brutos	7,1	7,2	18,7	37,2	47,9
EBITDA / Intereses Financieros Brutos	8,6	8,6	24,0	38,1	49,1
EBITDA / Servicio de Deuda	0,8	0,8	4,9	8,1	7,8
FGO / Cargos Fijos	7,1	7,2	18,7	37,2	47,9
FFL / Servicio de Deuda	0,1	neg	neg	2,6	neg
(FFL + Caja e Inversiones Corrientes) / Servicio de Deuda	0,7	0,2	14	7,2	2,9
FCO / Inversiones de Capital	0,6	neg	0,6	3,0	1,1
Estructura de Capital y Endeudamiento					
Deuda Total Ajustada / FGO	14	15	0,3	0,2	0,3
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio / EBITDA	11	13	0,2	0,2	0,3
Deuda Neta Total con Deuda Asimilable al Patrimonio / EBITDA	0,4	0,3	(0,2)	(0,3)	(0,1)
Deuda Total Ajustada / EBITDAR Operativo	11	13	0,2	0,2	0,3
Deuda Total Ajustada Neta / EBITDAR Operativo	0,4	0,3	(0,2)	(0,3)	(0,1)
Costo de Financiamiento Implícito (%)	11,5	13,6	20,6	11,7	7,3
Deuda Corto Plazo / Deuda Total	0,9	1,0	0,7	0,4	0,3
Balance					
Total Activos	1.738.791	1.525.955	1.322.664	989.721	767.895
Caja e Inversiones Corrientes	185.713	162.016	150.099	151.413	73.082
Deuda Corto Plazo	265.567	209.738	54.585	26.278	20.595
Deuda Largo Plazo	14.575	10.522	21.378	33.123	40.590
Deuda Total	280.142	220.260	75.963	59.401	61.185
Deuda asimilable al Patrimonio					
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio	280.143	220.261	75.963	59.401	61.185
Deuda Fuera de Balance	—	—	—	—	—
Deuda Total Ajustada con Deuda Asimilable al Patrimonio	280.143	220.261	75.963	59.401	61.185
Total Patrimonio	1.011.914	914.537	850.075	623.767	480.084
Total Capital Ajustado	1.292.057	1.134.797	926.038	683.168	541.267
Flujo de Caja					
Flujo generado por las Operaciones (FGO)	132.513	125.348	246.812	255.148	183.000
Variación del Capital de Trabajo	(117.907)	(181.788)	(180.898)	(107.171)	(111.558)
Flujo de Caja Operativo (FCO)	14.606	(56.440)	65.914	147.977	71.442
Flujo de Caja No Operativo / No Recurrente Total	—	—	—	—	—
Inversiones de Capital	(23.956)	(43.484)	(109.484)	(48.899)	(64.006)
Dividendos	—	(29.935)	(23.939)	(17.949)	(12.500)
Flujo de Fondos Libre (FFL)	(9.350)	(129.859)	(67.509)	81.129	(5.064)
Adquisiciones y Ventas de Activos Fijos, Neto	588	13	520	8	27
Otras Inversiones, Neto	—	15	29	921	1.333
Variación Neta de Deuda	14.992	134.500	17.539	(3.726)	15.137
Variación Neta del Capital	—	—	—	—	—
Otros (Inversión y Financiación)	—	—	—	—	—
Variación de Caja	6.229	4.759	(49.421)	78.332	11.433
Estado de Resultados					
Ventas Netas	2.070.185	1.995.739	2.004.230	1.471.894	1.126.987
Variación de Ventas (%)	4%	-0,42%	36,17%	30,60%	32,24%
EBIT Operativo	158.913	140.294	304.271	244.227	171.308
Intereses Financieros Brutos	21.557	20.215	13.938	7.045	3.903
Resultado Neto	97.380	94.457	250.311	161.683	122.068

Anexo II. Glosario

- EBITDA: Resultado operativo antes de Amortizaciones y Depreciaciones.
- EBITDAR: EBITDA + Alquileres devengados.
- LTM: EBITDA de los últimos 12 meses.
- Servicio de Deuda: Intereses financieros Brutos + Dividendos preferidos + Deuda Corto Plazo.
- Cargos Fijos: Intereses financieros Brutos + Dividendos preferidos + Alquileres devengados.
- Costo de Financiamiento Implícito: Intereses Financieros Brutos / Deuda Total.
- Deuda Ajustada: Deuda Total + Deuda asimilable al Patrimonio + Deuda Fuera de Balance.

Anexo III. Características de los instrumentos

La compañía cuenta con la posibilidad de emitir la primera serie de Obligaciones Negociables bajo el Programa Global de Emisión de Obligaciones Negociables Simples no convertibles en acciones por hasta U\$S 30 MM o su equivalente en otras monedas. La duración del Programa será de 5 años. El destino de los fondos será para capital de trabajo, refinanciación de pasivos e inversiones productivas.

Anexo IV. Dictamen de calificación.

FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACION DE RIESGO (afiliada a Fitch Ratings) - Reg.CNV N°9

El Consejo de Calificación de **FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACIÓN DE RIESGO (afiliada de Fitch Ratings)**, en adelante **FIX**, realizado el **7 de junio de 2018** confirmó* en la **Categoría A(arg)** a la calificación del emisor de **Ferrum S.A. de Cerámica y Metalurgia (Ferrum)** y al Programa Global de Emisión de ON Simples no convertibles en acciones.

La perspectiva es Estable.

Categoría A(arg): "A" nacional implica una sólida calidad crediticia respecto de otros emisores o emisiones del país. Sin embargo, cambios en las circunstancias o condiciones económicas pueden afectar la capacidad de repago en tiempo y forma en un grado mayor que para aquellas obligaciones financieras calificadas con categorías superiores.

Los signos "+" o "-" podrán ser añadidos a una calificación nacional para mostrar una mayor o menor importancia relativa dentro de la correspondiente categoría, y no alteran la definición de la categoría a la cual se los añade.

Las calificaciones nacionales no son comparables entre distintos países, por lo cual se identifican agregando un sufijo para el país al que se refieren. En el caso de Argentina se agregará "(arg)".

La Perspectiva de una calificación indica la posible dirección en que se podría mover una calificación dentro de un período de uno a dos años. La Perspectiva puede ser positiva, negativa o estable. Una perspectiva negativa o positiva no implica que un cambio en la calificación sea inevitable. Del mismo modo, una calificación con perspectiva estable puede ser cambiada antes de que la perspectiva se modifique a positiva o negativa si existen elementos que lo justifiquen.

La información suministrada para el análisis es adecuada y suficiente.

La calificación asignada se desprende del análisis de los Factores Cuantitativos y Factores Cualitativos. Dentro de los Factores Cuantitativos se analizaron la Rentabilidad, el Flujo de Fondos, el Endeudamiento y Estructura de Capital, y el Fondo y Flexibilidad Financiera de la Compañía. El análisis de los Factores Cualitativos contempló el Riesgo del Sector, la Posición Competitiva, y la Administración y calidad de los Accionistas.

El presente informe resumido es complementario al informe integral de fecha 18 de diciembre de 2017 disponible en www.fixscr.com, y contempla los principales cambios acontecidos en el período bajo análisis. Las siguientes secciones no se incluyen en este informe por no haber sufrido cambios significativos desde el último informe integral: Perfil del Negocio, Factores de Riesgo. Respecto de la sección correspondiente a Perfil Financiero, se resumen los hechos relevantes del período bajo el título de Liquidez y Estructura de Capital.

(*) Siempre que se confirma una calificación, la calificación anterior es igual a la que se publica en el presente dictamen.

Fuentes

Información pública:

- Balances auditados hasta el 31-03-18 (9 meses) disponibles en www.cnv.gob.ar.

Auditor externo a la fecha del último balance: BDO

Información suministrada por la compañía:

- Programa Global de Emisión de Obligaciones negociables Simples no convertibles en acciones.

Las calificaciones incluidas en este informe fueron solicitadas por el emisor o en su nombre y, por lo tanto, FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACIÓN DE RIESGO (afiliada de Fitch Ratings) –en adelante FIX SCR S.A. o la calificadora-, ha recibido los honorarios correspondientes por la prestación de sus servicios de calificación.

TODAS LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS DE FIX SCR S.A. ESTÁN SUJETAS A CIERTAS LIMITACIONES Y

ESTIPULACIONES. POR FAVOR LEA ESTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES SIGUIENDO ESTE ENLACE:

[HTTP://WWW.FIXSCR.COM](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](http://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 LÍDER 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.

Este informe no debe considerarse una publicidad, propaganda, difusión o recomendación de la entidad para adquirir, vender o negociar valores negociables o del instrumento objeto de la calificación.

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 ser riesgo 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 sustituto 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, no de modo 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.