

Molinos Agro S.A. (Molinos Agro)

Informe de Actualización

Factores Relevantes de la Calificación

Calificaciones

Emisor	AA-(arg)
Perspectiva	Estable
Acciones Ordinarias	1

Fuerte posicionamiento competitivo en la industria agroexportadora: La calificación refleja la fuerte posición competitiva de la compañía, quien se destaca como uno de los principales procesadores de poroto de soja en el país, y se posiciona entre los 10 principales exportadores de Argentina. Molinos Agro es uno de los principales jugadores dentro de la industria de elaboración de subproductos derivados de la molienda de soja, y con un procesamiento total en el año 2017 de 4 MM tn de semilla de soja, participaba del 9,4% de la producción local total del referido complejo.

Elevada exposición a volatilidad de precios de commodities: Molinos Agro está expuesta a la evolución de los márgenes de molienda, que a su vez dependen de los resultados de las campañas agrícolas, la capacidad de molienda mundial y la demanda internacional de aceites y harinas de soja. Adicionalmente, la producción agrícola local se ve afectada por cambios en las reglas de juego (regulación, expectativas cambiarias) que también afectan la disponibilidad de grano para molienda y las decisiones de largo plazo de los productores. Una competencia creciente por originación en una industria con elevada capacidad instalada, afecta directamente los márgenes operativos de las compañías del sector.

Bajo riesgo de descalce de moneda: A pesar de contar con la mayor parte de su deuda denominada en dólares y una alta participación de moneda extranjera sobre su estructura de costos, la empresa enfrenta un bajo riesgo de descalce de moneda debido a su elevada capacidad exportadora. Una fuerte devaluación tendría efectos positivos sobre la rentabilidad de la empresa por una reducción de los costos en moneda local, y por mayores volúmenes de producción ante una mayor oferta de granos.

Industria intensiva en capital de trabajo: A marzo'18 la empresa mantenía deuda total por USD 190,1 MM, directamente asociada al capital de trabajo. Las fuertes necesidades de capital de trabajo se vinculan con altos niveles de inventarios.

Se asume alta liquidez de las acciones: La Categoría 1 refleja la buena capacidad de generación de fondos del emisor y la alta liquidez estimada de las acciones. Ante la falta de antecedentes y dado que no es posible prever la evolución de la presencia, rotación y participación de la acción en el mercado secundario formal, a medida que transcurra el tiempo, se monitoreará la evolución de la acción en el mercado.

Sensibilidad de la Calificación

Hacia delante se prevé que Molinos privilegie su posición de liquidez. La calificación podría verse presionada a la baja en un contexto de reducidos márgenes de molienda y una estructura de elevado apalancamiento dada por una política agresiva de crecimiento, en un escenario de faltante de oferta de granos. Un ratio de deuda neta menos IRR sobre EBITDA superior a 3,5x podría derivar en una baja de calificación. La calificación asignada contempla la elevada flexibilidad financiera que posee Molinos Agro por ser uno de los principales exportadores argentinos.

Liquidez y Estructura de Capital

Moderado apalancamiento y elevada flexibilidad financiera: Dada la ciclicidad del negocio la compañía mantiene índices de endeudamientos adecuados, exhibiendo a enero'18 una relación deuda a EBITDA de 5,4x. La posición de caja y equivalente e IRR alcanzaba a cubrir la deuda en su totalidad. Molinos Agro cuenta con probado acceso a los mercados de crédito local e internacional. Si bien la totalidad de la deuda de Molinos Agro se encuentra en el corto plazo, consideramos reducido el riesgo de refinanciación. La posición de liderazgo que detenta Molinos Agro en una industria estratégica le otorga una elevada flexibilidad financiera.

Resumen Financiero

	NIIF ¹ 31/03/2018	NIIF ¹ 31/03/2017
\$ miles	12 meses	12 meses
Total Activos	9.598.744	5.839.763
Deuda Financiera	3.831.213	2.811.726
Ingresos	32.607.743	19.675.498
EBITDA	709.062	527.530
EBITDA (%)	2,2%	2,7%
Deuda / EBITDA	5,4x	5,3x
EBITDA / Intereses	5,5x	16,7x

¹ NIIF: Normas internacionales de información Financiera

FIX: FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACIÓN DE RIESGO

Informes relacionados

Metodología de Calificación de Empresas registrado ante la Comisión Nacional de Valores

Analistas

Analista Principal
 Ornella Remorino
 Analista
 +54 11 5235 8125
ornella.remorino@fixscr.com

Analista Secundario
 Martin Frugone
 Analista
 +54 11 5235 8137
martin.frugone@fixscr.com

Responsable del Sector
 Cecilia Minguillón
 Director Senior
 +54 11 5235 8123
cecilia.minguillon@fixscr.com

Anexo I. Resumen Financiero

El balance a marzo'17 corresponde al período de doce meses y refleja la operación de la compañía de nueve meses.

Resumen Financiero- Molinos Agro S.A.

(miles de ARS, año fiscal finalizado en Marzo)

Cifras consolidadas

Normas Contables	NIIF	NIIF
Tipo de cambio ARS/USD al final del período	20,14	15,38
Tipo de cambio promedio	17,63	15,68
Período	2018	2017
Meses	12 meses	12 meses
Rentabilidad		
EBITDA Operativo	709.062	528.555
Margen de EBITDA	2,2	2,7
Retorno del FGO / Capitalización Ajustada (%)	32,7	15,4
Margen del Flujo de Fondos Libre	2,7	2,1
Retorno sobre el Patrimonio Promedio	35,3	35,2

Coberturas

FGO / Intereses Financieros Brutos	13,4	18,9
EBITDA / Intereses Financieros Brutos	5,5	16,7
EBITDAR Operativo/ (Intereses Financieros + Alquileres)	5,5	16,7
EBITDA / Servicio de Deuda	0,2	0,2
EBITDAR Operativo/ Servicio de Deuda	0,2	0,2
FGO / Cargos Fijos	13,4	18,9
FFL / Servicio de Deuda	0,3	0,2
(FFL + Caja e Inversiones Corrientes) / Servicio de Deuda	0,9	0,5
FCO / Inversiones de Capital	2,8	2,6

Estructura de Capital y Endeudamiento

Deuda Total Ajustada / FGO	2,4	5,0
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio / EBITDA	5,4	5,3
Deuda Neta Total con Deuda Asimilable al Patrimonio / EBITDA	1,5	3,5
Deuda Total Ajustada / EBITDAR Operativo	5,4	5,3
Deuda Total Ajustada Neta/ EBITDAR Operativo	1,5	3,5
Costo de Financiamiento Implícito (%)	3,9	1,1
Deuda Corto Plazo / Deuda Total	1,0	1,0

Balance

Total Activos	9.598.744	5.839.763
Caja e Inversiones Corrientes	2.749.730	954.502
Deuda Corto Plazo	3.831.213	2.811.726
Deuda Largo Plazo	0	0
Deuda Total	3.831.213	2.811.726
Deuda asimilable al Patrimonio	0	0
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio	3.831.213	2.811.726
Deuda Fuera de Balance	0	0
Deuda Total Ajustada con Deuda Asimilable al Patrimonio	3.831.213	2.811.726
Total Patrimonio	1.459.330	1.057.668
Total Capital	5.290.543	3.869.394

Flujo de Caja

Flujo generado por las Operaciones (FGO)	1.599.017	565.382
Variación del Capital de Trabajo	334.561	109.382
Flujo de Caja Operativo (FCO)	1.933.578	674.764
Flujo de Caja No Operativo / No Recurrente Total	0	0
Inversiones de Capital	(692.809)	(256.991)
Dividendos	(360.000)	0
Flujo de Fondos Libre (FFL)	880.769	417.773
Adquisiciones y Ventas de Activos Fijos, Neto	0	0
Otras Inversiones, Neto	(953.508)	(738.615)
Variación Neta de Deuda	107.256	42.732
Variación Neta del Capital	0	225
Otros (Inversión y Financiación)	0	0
Variación de Caja	34.517	(277.885)

Estado de Resultados

Ventas Netas	32.607.743	19.669.118
Variación de Ventas (%)	65,8	
EBIT Operativo	637.864	492.322
Intereses Financieros Brutos	128.963	31.589
Resultado Neto	443.675	371.844

Otros Indicadores

IRR	1.858.560	815.321
Deuda Total Neta de IRR	1.972.653	1.996.405
Deuda Total Neta de IRR / EBITDA	2,8	3,8
(Deuda Total Neta - IRR) / EBITDA	(1,1)	2,0
Caja e Inversiones corrientes + IRR / Deuda Corto Plazo (%)	1,2	0,6

Anexo II. Glosario

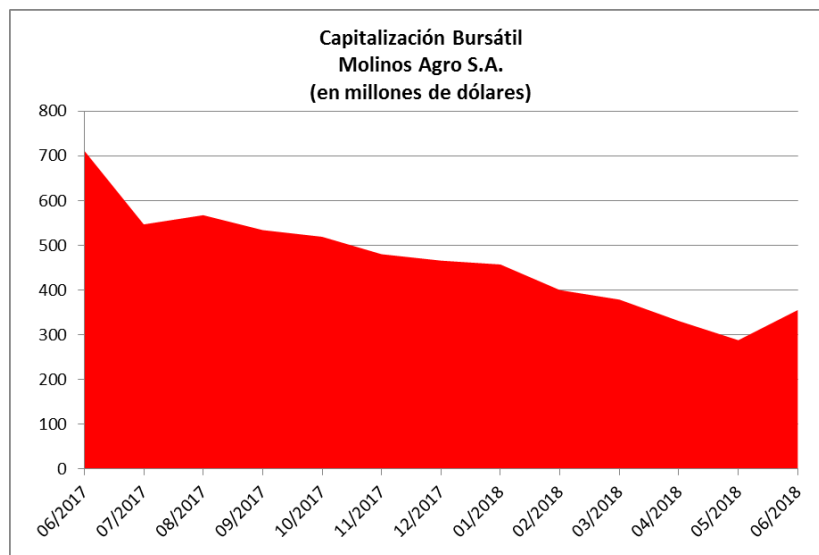
- EBITDA: Resultado operativo antes de Amortizaciones y Depreciaciones.
- EBITDAR: EBITDA + Alquileres devengados.
- Servicio de Deuda: Intereses financieros Brutos + Dividendos preferidos + Deuda Corto Plazo.
- Cargos Fijos: Intereses financieros Brutos + Dividendos preferidos + Alquileres devengados.
- Costo de Financiamiento Implícito: Intereses Financieros Brutos / Deuda Total.
- Deuda Ajustada: Deuda Total + Deuda asimilable al Patrimonio + Deuda Fuera de Balance.
- Commodities: Bienes transables.
- MM: Millones.
- IRR: Inventarios de Rápida Realización.

Anexo III. Acciones

Con fecha 12 de junio de 2016, Molinos Agro informó el resultado del canje de acciones tras la escisión-fusión. Los accionistas de Molinos Río de la Plata recibieron por cada acción de su titularidad: 0.1959384488 acciones de Molinos Agro Clase A o B según correspondía y 0.8040615512 acciones de Molinos Río de la Plata Clase A o B según correspondía.

A enero'18 el capital accionario de Molinos Agro está representado por 203.938 acciones ordinarias clase A, cada una de las cuales con un valor nominal de \$1 y derecho a cinco votos y por 48.878.086 acciones ordinarias clase B, cada una de las cuales con un valor nominal de \$1 y derecho a un voto. El porcentaje flotante del capital ha sido estimado en el 4,95% de las acciones en circulación. El Anses tiene una participación del 20,04% del capital.

La capitalización bursátil de Molinos Agro a junio'18 totalizaba USD 355 millones. El cuadro a continuación detalla la evolución de la capitalización bursátil de la compañía (fuente: Economática).



Presencia

En los últimos 12 meses móviles a junio'18, la acción de Molinos Agro mantuvo una presencia del 100% sobre el total de ruedas en las que abrió el mercado.

Rotación

Al considerar la cantidad de acciones negociadas en los últimos 12 meses, a junio'18, se observa que la acción de Molinos Agro registró una rotación del 4% sobre el capital flotante en el mercado. Al observar la rotación trimestral promedio de los últimos tres meses, la acción de Molinos Agro registraba un indicador del 2%.

Participación

En los últimos 12 meses, a junio'18, el volumen negociado por Molinos Agro fue de \$ 141,3 MM, con una participación sobre el volumen total negociado en el mercado del inferior al 1%.

Pese al corto período de análisis, se considera que la acción de Molinos Agro cuenta con una liquidez alta. Se monitoreará la continuidad de esta tendencia en el mediano plazo.

Pago de dividendos

La compañía no tiene una política de distribución de dividendos preestablecida. La distribución se da en función de su generación de fondos, su posición de liquidez y su estrategia.

Anexo IV. Dictamen de Calificación

FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACION DE RIESGO (afiliada de 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 **05 de julio de 2018**, confirmó* en la **Categoría AA-(arg)** a la calificación de emisor de **Molinos Agro S.A.** La perspectiva es **Estable**.

Categoría AA(arg): "AA" nacional implica una muy sólida calidad crediticia respecto de otros emisores o emisiones del país. El riesgo crediticio inherente a estas obligaciones financieras difiere levemente de los emisores o emisiones mejor calificados dentro del país.

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.

Por su parte, el consejo de calificación confirmó* en Categoría 1 a las Acciones Ordinarias emitidas por Molinos, en base al análisis efectuado sobre su capacidad de generación de fondos y su liquidez estimada.

Categoría 1: Se trata de acciones que cuentan con una liquidez alta y cuyos emisores presentan una muy buena capacidad de generación de fondos.

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 fondeo 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. Para la calificación de las acciones adicionalmente se consideró su liquidez en el mercado.

El presente informe resumido es complementario al informe integral de fecha **11 de mayo 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

La presente calificación se determinó en base a la información cuantitativa y cualitativa suministrada por el emisor de carácter público y privado:

- Balance general auditado al 31/03/18 disponible en www.cnv.gov.ar. Auditor externo a la fecha del último balance: Pistrelli, Henry Martin y Asociados S.R.L.
- Información de gestión.

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 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.

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.