

Grimoldi S.A.

Informe de Actualización

Calificaciones

Emisor	BBB-(arg)
ON Serie VIII Clase II por hasta \$ 100 MM (amp. \$ 250 MM)	BBB-(arg)

Perspectiva
Negativa

Resumen Financiero

Consolidado	31/12/2018	31/12/2017
(\$ millones)	12 Meses(*)	12 Meses(*)
Total Activos	2.716	3.391
Deuda Financiera	614	1.228
Ingresos	5.599	6.017
EBITDA	564	462
EBITDA (%)	10,1	7,7
Deuda Total / EBITDA	1,1	2,7
Deuda Neta Total / EBITDA	0,9	1,4
EBITDA / Intereses	1,3	1,4

(*) Ajustado por inflación. No comparable con ejercicios anteriores.

¹NIIIF: Normas internacionales de información Financiera.

Criterios

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

Analistas

Analista Principal

Natalia Burcez
 Analista
 +54 11 5235- 8133
natalia.burcez@fixscr.com

Analista Secundario

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

Responsable del sector

Cecilia Minguillon
 Director Senior
 +54 11 5235-8123
cecilia.minguillon@fixscr.com

Factores relevantes de la calificación

Perspectiva negativa: La perspectiva negativa refleja indicadores crediticios presionados por el continuo debilitamiento de la demanda y la volatilidad cambiaria. FIX considera que la compañía se encuentra expuesta a riesgo cambiario ya que más del 70% de las cuentas a pagar comerciales se encuentran denominadas en moneda extranjera. Grimoldi S.A. (Grimoldi) debe enfrentar elevadas necesidades de capital de trabajo en el segundo semestre con elevadas tasas de interés que limitan el acceso al financiamiento. Una baja de calificación podría producirse en caso de que la compañía no logre revertir el Flujo generado por Operaciones (FGO) negativo en los próximos meses.

Ajustada liquidez: FIX considera que la liquidez continua débil ante la persistencia de las elevadas tasas de interés de referencia que se ubican en torno al 70% anual. A diciembre 2018 la compañía presentaba una posición de caja y equivalentes de \$107 millones con una deuda de corto plazo de \$411 millones. Si bien la compañía disminuyó su deuda financiera en \$613 millones, la volatilidad del tipo de cambio en un contexto de limitada financiación bancaria, expone a la compañía a un mayor riesgo de refinanciación. En julio 2019 la compañía deberá afrontar un servicio de deuda total (capital + intereses) por la primera amortización de la ON Serie VIII Clase II por \$105 millones.

Flexibilidad operativa: Grimoldi tiene una extensa cartera de productos comercializados bajo marcas propias y licencias exclusivas de producción y distribución de reconocidas marcas internacionales. Estos acuerdos de largo plazo celebrados con sus contrapartes mitigan los riesgos que FIX observa para el sector consumo, específicamente aquellos asociados a un potencial mayor ingreso de importaciones y un contexto de competencia intensificada. La estructura de producción es diversificada, compuesta tanto por producción propia como importaciones, pudiéndose cambiar la participación de cada modalidad según las condiciones de mercado.

Cambios en el mix de origen de los productos comercializados: La devaluación del peso argentino impacta directamente en la rentabilidad de Grimoldi a través del esquema de importaciones y el pago de regalías por las licencias de marcas extranjeras. El 80% de las ventas del 2018 fueron de productos importados. FIX estima que durante 2019 la compañía podría disminuir los niveles de inventario, adecuar parcialmente los precios y mantener relativamente estables los márgenes. No obstante, continua siendo un factor de riesgo ante una fuerte devaluación que impacte sobre costos y no sea trasladado totalmente a precios.

Sensibilidad de la calificación

La calificación podría verse presionada a la baja ante la continuidad de un FGO negativo que exponga a la compañía a un mayor riesgo de refinanciación de la deuda de corto plazo.

Liquidez y Estructura de capital

Apalancamiento moderado: A diciembre 2018 Grimoldi presentó métricas de endeudamiento moderadas, con una relación de deuda ajustada total a EBITDAR de 2.9x y ajustadas coberturas de intereses con EBITDA de 1.3x. FIX considera que el endeudamiento podría incrementarse en el 2019 por una disminución del EBITDA.

Anexo I. Resumen Financiero

Resumen Financiero - Grimoldi S.A.

(miles de ARS, año fiscal finalizado en Diciembre)

Cifras Consolidadas

Normas Contables

Periodo

	NIIF 2018(*) 12 meses	NIIF 2017(*) 12 meses	NIIF 2016 12 meses	NIIF 2015 12 meses	NIIF 2014 12 meses
Rentabilidad					
EBITDA Operativo	564.360	462.442	584.128	405.548	248.225
EBITDAR Operativo	736.623	603.198	705.640	496.095	312.500
Margen de EBITDA	10,1	7,7	16,2	16,9	15,5
Margen de EBITDAR	13,2	10,0	19,5	20,6	19,5
Retorno del FGO / Capitalización Ajustada (%)	14,6	11,0	24,2	33,4	32,4
Margen del Flujo de Fondos Libre	2,9	3,2	(10,2)	2,0	(1,0)
Retorno sobre el Patrimonio Promedio	(37,9)	(5,0)	36,7	59,2	45,7

Coberturas

FGO / Intereses Financieros Brutos	0,7	0,8	2,1	3,0	2,6
EBITDA / Intereses Financieros Brutos	1,3	1,4	2,9	3,3	2,7
EBITDAR Operativo / (Intereses Financieros + Alquileres)	1,2	1,3	2,2	2,3	2,0
EBITDA / Servicio de Deuda	0,7	0,4	0,8	1,3	1,0
EBITDAR Operativo / Servicio de Deuda	0,9	0,6	0,9	1,6	1,3
FGO / Cargos Fijos	0,7	0,8	2,1	3,0	2,6
FFL / Servicio de Deuda	0,7	0,5	(0,2)	0,5	0,3
(FFL + Caja e Inversiones Corrientes) / Servicio de Deuda	0,8	1,0	0,1	1,1	0,7
FCO / Inversiones de Capital	3,8	3,2	(2,8)	2,3	0,4

Estructura de Capital y Endeudamiento

Deuda Total Ajustada / FGO	4,7	6,1	3,2	2,2	2,4
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio / EBITDA	1,1	2,7	1,1	0,6	0,9
Deuda Neta Total con Deuda Asimilable al Patrimonio / EBITDA	0,9	1,4	0,8	0,2	0,5
Deuda Total Ajustada / EBITDAR Operativo	2,9	4,1	2,5	2,0	2,3
Deuda Total Ajustada Neta / EBITDAR Operativo	2,7	3,2	2,2	1,7	2,0
Costo de Financiamiento Implícito (%)	58,6	53,5	44,4	51,7	47,7
Deuda Garantizada / Deuda Total (%)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Deuda Corto Plazo / Deuda Total (%)	67,0	59,0	84,6	74,6	67,7

Balance

Total Activos	2.716.326	3.390.647	1.773.933	1.155.610	804.604
Caja e Inversiones Corrientes	106.722	566.431	205.671	174.056	96.235
Deuda Corto Plazo	411.399	725.150	561.898	192.084	147.645
Deuda Largo Plazo	203.084	503.101	102.288	65.432	70.601
Deuda Total	614.484	1.228.251	664.186	257.516	218.246
Deuda asimilable al Patrimonio	0	0	0	0	0
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio	614.484	1.228.251	664.186	257.516	218.246
Deuda Fuera de Balance	1.505.023	1.254.887	1.097.577	739.942	513.275
Deuda Total Ajustada con Deuda Asimilable al Patrimonio	2.119.507	2.483.138	1.761.763	997.458	731.521
Total Patrimonio	942.467	1.218.649	524.678	368.235	201.666
Total Capital Ajustado	3.061.974	3.701.787	2.286.441	1.365.693	933.187

Flujo de Caja

Flujo Generado por las Operaciones (FGO)	(147.789)	(61.738)	227.544	242.505	144.885
Variación del Capital de Trabajo	390.365	368.858	(492.078)	(149.989)	(136.686)
Flujo de Caja Operativo (FCO)	242.576	307.120	(264.534)	92.516	8.199
Flujo de Caja No Operativo / No Recurrente Total	0	0	0	0	0
Inversiones de Capital	(63.835)	(94.814)	(94.901)	(39.903)	(21.801)
Dividendos	(13.843)	(21.698)	(10.000)	(5.000)	(2.500)
Flujo de Fondos Libre (FFL)	164.898	190.608	(369.435)	47.613	(16.102)
Adquisiciones y Ventas de Activos Fijos, Neto	0	1.780	0	0	0
Otras Inversiones, Neto	(9.257)	(7.120)	(5.620)	(2.408)	(1.526)
Variación Neta de Deuda	(613.767)	4.454	406.669	39.271	47.593
Variación Neta del Capital	0	0	0	0	0
Otros (Inversión y Financiación)	(1.583)	(2.250)	0	0	0
Variación de Caja	(459.709)	187.472	31.614	84.476	29.965

Estado de Resultados

Ventas Netas	5.599.260	6.017.243	3.613.813	2.402.580	1.600.937
Variación de Ventas (%)	(6,9)		50,4	50,1	41,2
EBIT Operativo	460.947	358.882	554.528	385.801	232.376
Intereses Financieros Brutos	423.463	328.547	204.598	122.969	92.738
Alquileres	172.263	140.756	121.511	90.547	64.275
Resultado Neto	(289.794)	(30.412)	163.851	168.595	75.393

(*) Ajustado por inflación. No comparable con ejercicios anteriores.

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
- NIIF: Normas Internacionales de Información Financiera.

Anexo III. Características de los instrumentos

Obligación Negociable Serie VIII Clase II

Monto Autorizado:	Por hasta \$100 MM ampliable hasta \$250 MM
Monto Emisión:	\$250 MM
Moneda de Emisión:	Pesos
Fecha de Emisión:	31 de julio de 2017
Fecha de Vencimiento:	31 de julio de 2020
Amortización de Capital:	En 3 cuotas: dos equivalentes al 33,33% y la tercera al 33,34% a los 24, 30 y 36 meses desde la fecha de emisión.
Tasa de Interés:	BADLAR+5,19%. Para el primer período de devengamiento, la tasa no podrá ser inferior a una tasa nominal anual del 25,5% (la "Tasa Mínima Clase II).
Cronograma de Pago de Intereses:	Trimestral
Destino de los fondos:	Capital de trabajo

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 **03 de mayo de 2019** confirmó (*) en la **Categoría BBB-(arg)** la calificación de emisor de Grimoldi S.A. y de los siguientes instrumentos emitidos por la compañía:

- Obligaciones Negociables simples Serie VIII Clase II hasta \$ 100 MM ampliables hasta \$ 250 MM

La Perspectiva es **Negativa**.

Categoría BBB (arg): "BBB" nacional implica una adecuada calidad crediticia respecto de otros emisores o emisiones del país. Sin embargo, cambios en las circunstancias o condiciones económicas tienen una mayor probabilidad de afectar la capacidad de pago en tiempo y forma que para 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 agrega "(arg)".

La información suministrada para el análisis es adecuada y suficiente.

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. 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 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.

El presente informe resumido es complementario al informe integral de fecha 13 de diciembre de 2018, disponible en www.fixscr.com. El informe contempla los principales cambios acontecidos en el periodo 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 periodo 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 privado:

- Información de gestión suministrada por la compañía.

Y adicionalmente la siguiente información pública:

- Balances auditados hasta el 31-12-18 disponibles en www.cnv.gob.ar
- Auditor externo a la fecha del último balance: ESTUDIO R. DUFFY - H. GUSSONI Y ASOCIADOS C.P.C.E.C.A.B.A. T°1 - F°114
- Prospecto de emisión de Obligaciones Negociables Serie VIII Clase II, de fecha 20/07/17, disponible en www.cnv.gob.ar

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. lleva 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 disseminación 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.