

S.A. Importadora y Exportadora de la Patagonia (SAIEP)

Informe de actualización

Calificaciones

Acciones ordinarias
1

Resumen Financiero

Consolidado	31/03/2019*	30/06/2018
(\$ miles)	9 meses	12 Meses
Total Activos	21.848.906	10.760.281
Deuda Financiera	3.430.151	3.417.133
Ingresos	43.927.637	36.873.759
EBITDA	900.080	982.428
EBITDA (%)	2,0	2,7
Deuda Total / EBITDA	2,9	4,4
(Deuda Total -IRR) / EBITDA	31,6	34,8
(Deuda Neta Total -IRR) / EBITDA	0,0	0,0
EBITDA / Intereses	14,2	3,3

(*) Los resultados exhibidos al cierre de marzo 2019 se encuentran ajustados por inflación y no son comparables con resultados de períodos anteriores.

Criterios

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

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

Analistas

Analista Principal

Agustina Bourel
 Analista
 +54 11 5235-8125
agustina.bourel@fixscr.com

Analista Secundario

Gabriela Curutchet
 Director Asociado
 +54 11 5235-8122
gabriela.curutchet@fixscr.com

Responsable del Sector

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

Factores relevantes de la calificación

Debilitamiento del negocio supermercadista: Fix considera que el debilitamiento operativo continuará afectado por el deterioro esperado en el negocio supermercadista. La compañía posee desafíos importantes en el ejercicio fiscal en curso, especialmente considerando el impacto de los niveles de inflación y caída del consumo sobre la actividad de venta minorista. Se considera positivamente la exitosa ejecución de la estrategia de negocio incorporando la actividad frigorífica y las inversiones realizadas que permitirán mitigar las pérdidas operacionales. Durante los primeros 9 meses del ejercicio 2019 el segmento supermercados arrojó resultados brutos operativos negativos por \$727 MM, esto fue compensado por la actividad frigorífica que tuvo resultados operativos positivos por \$932 MM.

Flujo de Fondos Libre positivo: Los elevados y persistentes niveles de inflación sumado a la caída en los niveles de consumo presionan el Flujo de Caja Operativo (FCO) de SAIEP. No obstante, durante los primeros 9 meses del ejercicio 2019 finalizado en mar'19, la compañía reportó Flujo de Fondos Libre (FFL) positivo de \$ 1,5 MM debido variaciones positivas en el capital de trabajo, menor nivel de inversiones y mejoras operativas por la implementación de un programa de reducción de costos, bajo el cual se redujeron considerablemente los gastos de administración y comercialización.

Menor apalancamiento: Durante los últimos meses la compañía adoptó una estrategia de reducción de deuda. A mar'19 la deuda total era de USD 79 MM (19% corriente), aproximadamente un 29% menor a la deuda en dólares reportada al cierre del ejercicio 2018. El flujo anual de exportaciones de la compañía es de aproximadamente USD 90 MM y USD 62 MM de la deuda total corresponden a deuda bancaria en concepto de prefinanciación de exportaciones. Asumiendo un flujo libre positivo para el cierre del ejercicio 2019, FIX estima que la relación deuda/EBITDA se podría ubicar por debajo de 3,0x y las coberturas arriba de 3,0x.

Liquidez alta de las acciones: La calificación de las acciones refleja una buena capacidad de generación de fondos y liquidez alta de la acción en el mercado. Al 31/05/19, la acción mostró una presencia sobre el total de ruedas que operó el mercado del 74%, con una rotación y participación en línea con su historia.

Sensibilidad de la calificación

La calificación podría deteriorarse ante mayores niveles de deuda que resulten en un apalancamiento neto mayor a 3.5x, niveles de liquidez (caja y equivalentes + FGO /Deuda de corto plazo) menor a 0.8x, y/o deterioro en los resultados de la actividad frigorífica.

Una baja en la calificación también podría originarse por una baja sostenida en la liquidez de las acciones medida por la presencia de las mismas con respecto al Merval.

Liquidez y estructura de capital

Liquidez acotada y adecuado acceso al financiamiento: A mar'19 la caja y equivalentes fue de \$ 318 MM y cubría el 50% de las deudas corrientes. Ante la reducida liquidez en el mercado de capitales y las elevadas tasas, en el 2018 la compañía cambió su mix de deuda concentrando la mayor parte de la misma en moneda extranjera (77% mar'19). Las exportaciones provenientes del segmento frigorífico le permiten a la compañía acceder a líneas de prefinanciación de exportaciones a tasas reducidas.

Anexo I. Resumen financiero

(* Los resultados exhibidos al cierre de marzo 2019 se encuentran ajustados por inflación y no son comparables con resultados de períodos anteriores)

Resumen Financiero - S.A. Importadora y Exportadora de la Patagonia

(miles de ARS, año fiscal finalizado en junio)

Cifras Consolidadas

Normas Contables

Tipo de Cambio ARS/USD al Final del Período

Tipo de Cambio Promedio

Período

	NIIF 43,35	NIIF 28,86	NIIF 16,60	NIIF 14,92	NIIF 9,09	NIIF 8,13
	43,35	19,43	15,45	12,01	8,61	6,80
	mar-19	2018	2017	2016	2015	2014
	9 meses	12 meses	12 meses	12 meses	12 meses	12 meses
Rentabilidad						
EBITDA Operativo	900.080	982.428,0	939.139,0	1.177.034,0	1.004.779,0	822.968,0
EBITDAR Operativo	1.049.067	1.112.088	1.046.927	1.261.898	1.058.037	855.029
Margen de EBITDA	2,0	2,7	3,1	4,7	5,4	6,1
Margen de EBITDAR	2,4	3,0	3,4	5,1	5,6	6,4
Retorno del FGO / Capitalización Ajustada (%)	11,1	13,8	12,0	21,2	22,4	30,5
Margen del Flujo de Fondos Libre	3,3	(0,3)	(1,2)	(2,3)	(1,3)	0,7
Retorno sobre el Patrimonio Promedio	5,3	(4,7)	13,0	26,7	28,8	34,6
Coberturas						
FGO / Intereses Financieros Brutos	22,7	2,7	2,1	3,2	4,2	8,5
EBITDA / Intereses Financieros Brutos	14,2	3,3	3,4	4,5	6,5	10,7
EBITDAR Operativo/ (Intereses Financieros + Alquileres)	4,9	2,6	2,7	3,6	5,1	7,9
EBITDA / Servicio de Deuda	1,3	0,6	0,6	0,8	1,1	2,1
EBITDAR Operativo/ Servicio de Deuda	1,5	0,7	0,6	0,8	1,2	2,1
FGO / Cargos Fijos	22,7	2,7	2,1	3,2	4,2	8,5
FFL / Servicio de Deuda	2,8	0,1	(0,1)	(0,2)	(0,1)	0,4
(FFL + Caja e Inversiones Corrientes) / Servicio de Deuda	3,3	0,2	0,0	(0,1)	0,1	0,8
FCO / Inversiones de Capital	5,4	0,9	0,5	(0,4)	0,6	1,5
Estructura de Capital y Endeudamiento						
Deuda Total Ajustada / FGO	2,0	4,6	4,5	2,1	1,7	1,0
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio / EBITDA	2,9	4,4	3,3	1,6	1,2	0,9
Deuda Neta Total con Deuda Asimilable al Patrimonio / EBITDA	2,6	3,2	2,4	1,0	0,6	0,4
Deuda Total Ajustada / EBITDAR Operativo	3,0	3,9	2,9	1,5	1,1	0,8
Deuda Total Ajustada Neta/ EBITDAR Operativo	2,8	3,7	2,8	1,4	1,0	0,6
Costo de Financiamiento Implícito (%)	2,5	10,4	15,4	24,9	24,4	15,4
Deuda Garantizada / Deuda Total (%)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Deuda Corto Plazo / Deuda Total (%)	18,6	41,3	58,8	92,8	91,9	67,4
Balance						
Total Activos	21.848.906	10.760.281	8.517.510	6.802.017	5.308.318	4.044.953
Caja e Inversiones Corrientes	317.871	225.924	93.814	91.666	153.094	148.317
Deuda Corto Plazo	638.256	1.410.127	1.355.677	1.222.534	725.936	323.131
Deuda Largo Plazo	2.791.895	2.007.006	948.225	94.376	64.069	156.056
Deuda Total	3.430.151	3.417.133	2.303.902	1.316.910	790.005	479.187
Deuda asimilable al Patrimonio	0	0	0	0	0	0
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio	3.430.151	3.417.133	2.303.902	1.316.910	790.005	479.187
Deuda Fuera de Balance	835.109	907.620	754.516	594.048	372.806	224.427
Deuda Total Ajustada con Deuda Asimilable al Patrimonio	4.265.260	4.324.753	3.058.418	1.910.958	1.162.811	703.614
Total Patrimonio	9.990.288	2.451.782	2.641.105	2.441.640	1.955.166	1.535.121
Total Capital Ajustado	14.255.548	6.776.535	5.699.523	4.352.598	3.117.977	2.238.735
Flujo de Caja						
Flujo generado por las Operaciones (FGO)	1.375.598	509.136	295.905	577.158	490.649	573.824
Variación del Capital de Trabajo	428.014	83.492	(49.637)	(718.807)	(210.378)	(166.420)
Flujo de Caja Operativo (FCO)	1.803.612	592.628	246.268	(141.649)	280.271	407.404
Flujo de Caja No Operativo / No Recurrente Total	0	0	0	0	0	0
Inversiones de Capital	(336.603)	(640.685)	(508.432)	(330.816)	(446.886)	(274.652)
Dividendos	0	(68.973)	(99.960)	(100.258)	(82.468)	(42.229)
Flujo de Fondos Libre (FFL)	1.467.009	(117.030)	(362.124)	(572.723)	(249.083)	90.523
Adquisiciones y Ventas de Activos Fijos, Neto	68.177	9.539	11.559	10.619	3.181	5.040
Otras Inversiones, Neto	147.747	24.146	(60.154)	(7.869)	(37.511)	(47.012)
Variación Neta de Deuda	(1.615.471)	343.800	448.752	527.756	309.438	(44.178)
Variación Neta del Capital	0	0	0	0	0	0
Otros (Inversión y Financiación)	0	(193.250)	(21.550)	0	0	0
Variación de Caja	67.462	67.205	16.483	(42.217)	26.025	4.373
Estado de Resultados						
Ventas Netas	43.927.637	36.873.759	30.582.234	24.890.464	18.741.673	13.422.185
Variación de Ventas (%)	61,8	20,6	22,9	32,8	39,6	37,0
EBIT Operativo	310.645	720.365	713.466	1.007.949	852.841	725.691
Intereses Financieros Brutos	63.373	297.236	279.231	262.491	154.594	76.689
Alquileres	148.987	129.660	107.788	84.864	53.258	32.061
Resultado Neto	248.157	(120.316)	329.795	586.874	502.545	458.824

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.

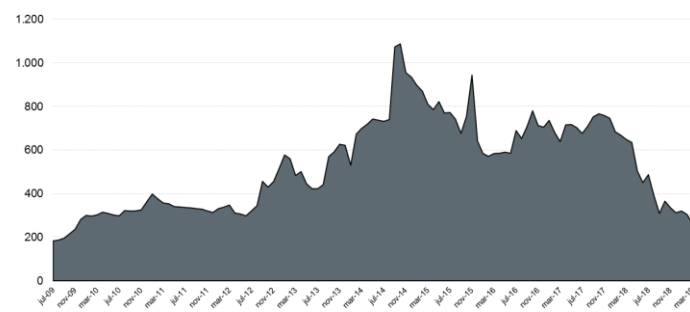
Anexo III. Acciones

Liquidez de la acción de S.A. Importadora y Exportadora de la Patagonia en el mercado

Al 31/03/19, el capital autorizado a realizar oferta pública asciende a \$ 500.000.000, compuesto por 1.191.796 acciones escriturales clase A de valor nominal \$1 de cinco votos cada una, y 498.808.204 acciones escriturales clase B de valor nominal \$1 de un voto cada una. Asimismo, el porcentaje flotante del capital ha sido estimado en el 23% de las acciones en circulación. La capitalización bursátil de SAIEP a marzo 2019 totaliza U\$D 263 MM.

El cuadro detalla la evolución de la capitalización bursátil de la compañía desde julio 2009:

Capitalización Bursátil S. A. Importadora y Exportadora de la Patagonia
millones de USD



Fuente: Economática, Fix Scr.

Presencia

La presencia en los últimos doce meses móviles a mayo 2019, la acción de la compañía mantuvo una presencia del 74% sobre el total de ruedas en las que abrió la Bolsa de Buenos Aires.

Rotación

Al considerar la cantidad de acciones negociadas en los últimos doce meses a mayo 2019, se observa que la acción registró una rotación del 1,3% sobre el capital flotante en el mercado. Al observar la rotación de los últimos tres meses, la acción registraba el 0,2%.

Participación

En los últimos doce meses a mayo 2019, el volumen negociado por la compañía fue de \$37 millones y tuvo una participación sobre el volumen total negociado en el mercado del 0,02%.

Pago de dividendos en efectivo

En el ejercicio 2018 se efectuó el pago de dividendos por \$ 68.973 MM en línea con su política de distribución que consiste en distribuir dividendos en efectivo hasta un 10% del EBITDA.

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 **13 de junio de 2019** confirmó* en la **Categoría 1** a las Acciones Ordinarias de S.A. Importadora y Exportadora de la Patagonia (SAIEP), en base al análisis efectuado sobre la capacidad de generación de fondos de la empresa, y de la liquidez de sus acciones en el mercado, considerada alta.

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 5 de noviembre de 2018, disponible en www.fixscr.com. El informe 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 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

- Balances auditados hasta el 31-03-2019, disponibles en www.cnv.gob.ar
- Auditor externo a la fecha del último balance: Price Waterhouse & Co. S.R.L.

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.