

FIX confirmó la calificación de largo plazo de MSU S.A. en BBB+(arg)

May 9, 2019

09/05/2019 FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACIÓN DE RIESGO (afiliada de Fitch Ratings), en adelante FIX, confirmó la categoría BBB+(arg) a la calificación del siguiente instrumento emitido por la compañía: • Obligaciones Negociables Serie VI por hasta USD 10 millones (ampliable a USD 15 MM). En la misma fecha se asignó la calificación de emisor en la categoría BBB+(arg). Las calificaciones cuentan con perspectiva Estable. Factores Relevantes El Flujo de Caja Operativo (FCO) evoluciona conforme a la estacionalidad propia de la actividad, e incorpora el financiamiento de importantes necesidades de capital circulante a lo largo del ciclo del negocio. Históricamente, MSU presentó un FCO volátil. A dic'18 (año móvil), la compañía reportó un FCO negativo de USD 6,2 MM principalmente debido a las elevadas necesidades de financiar capital de trabajo mitigado por una elevada generación de fondos operativos por USD 33,7 MM. La calificación contempla la volatilidad de la generación de fondos sujeta a factores fuera del alcance de la compañía como la evolución de los precios de los Commodities, los rindes agropecuarios y factores climáticos. Hacia adelante, FIX espera que el Flujo de Fondos Libre (FFL) siga siendo volátil respondiendo a la ciclicidad del negocio. FIX considera que MSU posee una elevada diversificación geográfica con campos propios y arrendados ubicados en Pampa Húmeda, Noreste, Sudeste, Litoral Sur y Noroeste, que mitiga parcialmente el riesgo climático y le provee flujos de fondos más estables que el promedio de la industria. Asimismo, la compañía posee, al momento de la cosecha, una cobertura de precios aproximada del 70% de su producción. Las medidas crediticias son fuertes para la categoría BBB(arg). FIX anticipa la continuidad de un entorno operacional favorable para el sector agropecuario a pesar de la imposición de retenciones transitorias con un ratio deuda/EBITDA de aproximadamente 1,5x para jun'19. El EBITDA a dic'18 fue de USD 9 MM, 74% mayor al reportado en la misma fecha del año anterior debido a mejores resultados y a un aumento del tipo de cambio que permitió licuar los costos en pesos. Hacia el cierre del ejercicio 2019, FIX espera que el EBITDA se encuentre alrededor de USD 29 MM con márgenes de rentabilidad entorno al 22%. A dic'18, la deuda ascendía a USD 44 MM que compara con USD 53 MM en el año precedente, 74% era deuda corriente. A la misma fecha, el 97% de la deuda se encontraba en moneda extranjera. La deuda bruta menos IRR era de USD 34 MM y el indicador de deuda total neta menos IRR a EBITDA fue de 1,0x en línea con el promedio histórico. El 04/10/19, MSU deberá afrontar el vencimiento de la ON Clase VI por USD 15 MM. FIX estima que la misma será cancelada a través de una combinación de flujos propios y deuda bancaria. Hacia adelante, FIX espera que la compañía mantenga niveles de endeudamiento netos de IRR en torno a 1,0x. EBITDA. FIX considera que MSU presenta una liquidez adecuada. A dic'18, la compañía contaba con un nivel de inventarios de rápida realización (IRR) por USD 9,9 MM que dan soporte a la posición de liquidez de la compañía y una caja por USD 8,9 MM. La caja e inversiones corrientes junto con los IRR cubrían el 57% de la deuda corriente. Sensibilidad de la calificación La Perspectiva Estable refleja la expectativa de que MSU continúe operando con una adecuada posición de liquidez, anticipando las necesidades financieras de la siguiente campaña, dada la estacionalidad de sus flujos y la iliquidez imperante en el mercado local de crédito. Una reducción importante y persistente en el flujo generado por las operaciones o un incremento de la deuda total considerable sin ser acompañado por un crecimiento del EBITDA podrían derivar en una reducción de la calificación. Contactos: • Analista Principal: Agustina Bourel agustina.bourel@fixscr.com (+5411) 5235-8125- Sarmiento 663 – 7° piso – C1041 CABA – Argentina • Analista Secundario: Pablo Artusso pablo.artusso@fixscr.com (+5411) 5235-8121- Sarmiento 663 – 7° piso – C1041 CABA – Argentina • Responsable Sector: Cecilia Minguillón - Director Senior cecilia.minguillon@fixscr.com (+5411) 5235-8123 - Sarmiento 663 - 7° piso - C1041 CABA - Argentina • Relación con los Medios: Diego Elespe -Director diego.elespe@fixscr.com (+5411) 5235-8124 - Sarmiento 663 – 7° piso – C1041 CABA –

Argentina FIX utilizó el Manual de Calificación presentado ante la Comisión Nacional de Valores disponible en www.cnv.gob.ar El informe correspondiente se encuentra disponible en "www.FIXscr.com". LAS CALIFICACIONES ANTES SEÑALADAS FUERON SOLICITADAS POR EL EMISOR, O EN SU NOMBRE, Y POR LO TANTO FIX SCR SA AGENTE DE CALIFICACION DE RIESGO, AFILIADA DE FITCH RATINGS, EN ADELANTE "FIX" O "LA CALIFICADORA" HA RECIBIDO LOS HONORARIOS CORRESPONDIENTES POR LA PRESTACIÓN DE SUS SERVICIOS DE CALIFICACIÓN. TODAS LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS DE FITCH o FIX SCR ESTÁN SUJETAS A CIERTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES. POR FAVOR LEA ESTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES EN WWW.FIXSCR.COM Y EN FITCHRATINGS.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 Y FITCH, 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.