FIX confirmó la calificación de Rogiro Aceros S.A. en BBB+(arg)

27 de abril de 2018

FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACIÓN DE RIESGO (afiliada de Fitch Ratings), en adelante FIX, confirmó en BBB+(arg) las calificaciones de emisor de Rogiro Aceros S.A. (ROGIRO), y de las Obligaciones Negociables Serie IX por un valor nominal de hasta $40 millones (ampliable hasta $50 millones), Obligaciones Negociables Serie XI por un valor nominal de hasta $70 millones (ampliable hasta $80 millones), Obligaciones Negociables Serie XII por un valor nominal de hasta $80 millones, y Obligaciones Negociables Serie XIII por un valor nominal de hasta $80 millones. También asignó la calificación BBB+(arg) a las nuevas Obligaciones Negociables Serie XIV por hasta $80 millones a ser emitidas por la compañía. La perspectiva es estable. Factores Relevantes Rogiro Aceros S.A. (Rogiro) se posiciona como el principal distribuidor de aceros de Acindar S.A., y forma parte de su red de distribución. Asimismo, la empresa, a través de su capacidad instalada de transformación en frío, produce aceros con determinadas especificaciones técnicas que Acindar S.A. considera poco rentable dada la limitada escala de producción y demanda de los mismos. La empresa presenta una alta exposición a su principal proveedor, y demoras en los plazos de entrega, o cambios en las condiciones comerciales, podrían impactar negativamente sobre Rogiro. Para mitigar este riesgo, la empresa opera con un alto nivel de inventarios. Rogiro basa su estrategia comercial en una rápida entrega de productos, en abastecer requerimientos particulares de sus clientes en cuanto a especificaciones técnicas, y en proveerles financiamiento. De esta forma, el ambiente inflacionario explica las necesidades crecientes de capital de trabajo de la empresa, y el flujo de fondos libre negativo. En los últimos 3 años, Rogiro ha mantenido altos niveles de inventarios, registrando un flujo libre negativo y niveles crecientes de deuda. Sin planes de expansión previstos, esto debería resultar en menores presiones sobre el FFL. FIX (Afiliada de Fitch Ratings), en adelante FIX, espera que ante un escenario recesivo, haya una mayor presión en el FCO motivado por unl deterioro en los plazos de cobranza, aunque el mismo no alteraría la calidad crediticia de la compañía. Rogiro mantiene una cartera de clientes muy atomizada que le permite estabilizar ventas y márgenes, sumados a un bajo apalancamiento neto. La diversificación sectorial de sus clientes le permite a la compañía beneficiarse de crecimientos por industria, por ejemplo la construcción desde 2017, mitigando caídas en la demanda de aquellos sectores que no encuentran un entorno económico favorable. En 2017, la compañía aumentó sus volúmenes de ventas en toneladas en un 14% respecto al año anterior. Diferentes medidas arancelarias y paraarancelarias continúan aislando hasta cierto grado a los precios locales del acero de la dinámica actual de precios internacionales. A partir de la suba en el nivel de inventarios Rogiro ha asumido niveles de deuda mayores. A dic'17 la misma ascendía a $ 243 MM respecto de $ 175 MM a Dic'16. Rogiro ha mejorado sus márgenes a partir de una leve recuperación de los sectores que abastece, que le permitieron mantener ratios adecuados a pesar del mayor endeudamiento. A dic'17 la relación deuda neta con EBITDA (incluye intereses ganados por financiamiento a clientes) fue de 1,2x, y la cobertura de intereses se posicionó en 2,0x. A pesar de una leve caída del margen EBITDA de 15,9% a 14%, el ratio deuda ajustada sobre EBITDA se mantuvo en 2,8x, igual que el año anterior, por una disminución en el financiamiento con descuento de cheques y un incremento en las emisiones de ONs. FIX espera que el ratio deuda sobre EBITDA se mantenga alrededor de 2,0x y la deuda ajustada sobre EBITDA en torno a 3,0x. Sensibilidad de la calificación Dadas las altas necesidades de capital de trabajo y bajo poder de negociación, ciertas variables como precio de compra del acero y del entorno macroeconómico como tasas de interés y tipo de cambio afectan significativamente su perfil crediticio. La perspectiva estable considera una normalización del EBITDA a partir de la recuperación de la demanda de acero y estabilización de precios, asumiendo que los mayores recursos serán aplicados a reducir el endeudamiento. FIX no contempla una mejora de calificación en el corto plazo. Una mejora

de la calificación podría derivar a partir de una disminución de la dependencia de Acindar, su principal proveedor y una mayor flexibilidad financiera, manteniendo sólidos ratios de endeudamiento sostenidos aún en épocas bajas del ciclo. Contactos: Analista Principal: Pablo Cianni – Director Asociado pablo.cianni@fixscr.com +54 11 5235-8146 - Sarmiento 663 - 7° piso - C1041 CABA – Argentina Analista Secundario: Pablo Andrés Artusso – Director Asociado pablo.artusso@fixscr.com +54 11 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: Doug Elespe – Director BRM doug.elespe@fixscr.com (+5411) 5235-8120 - Sarmiento 663 - 7° piso - C1041 CABA - Argentina Notas Relacionadas y Metodología Aplicable: Fix utilizó el Manual de Calificación de Empresas presentado ante la Comisión Nacional de Valores (disponible en www.cnv.gob.ar). El informe correspondiente se encuentra disponible en nuestra web "www.fixscr.com". TODAS LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS DE FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACIÒN DE RIESGO (Afiliada de Fitch Ratings), EN ADELANTE TAMBIEN DENOMINADA "FIX", ESTÁN SUJETAS A CIERTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES. POR FAVOR LEA ESTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES SIGUIENDO ESTE ENLACE: 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. 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. 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 afirmo 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 son riesgos 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 substituto 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, pero no 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.