FIX subió la calificación de MSU S.A. de BBB+(arg) a A-(arg)

28 de febrero de 2020

FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACIÓN DE RIESGO (afiliada de Fitch Ratings), en adelante FIX, subió de la categoría BBB+(arg) a la categoría A-(arg) la calificación de emisor de MSU S.A.

Las calificaciones cuentan con perspectiva Estable.

Factores Relevantes

Dicha suba se debe a una mejora constante en el desempeño de la compañía que se tradujo en mejores márgenes y en una caída de niveles de endeudamiento. Hacia adelante, FIX espera para los próximos años que, dado los niveles históricos de inventarios de rápida realización (IRR), caja y deuda, la deuda se mantenga en torno a USD 35 MM con ratios de deuda a EBITDA de aproximadamente 1,5x y una posición de deuda neta menos IRR neutra.

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-19 (año móvil), la compañía reportó un FCO positivo de USD 23 MM principalmente debido a una variación positiva de capital de trabajo por USD 5 MM y por una elevada generación de fondos operativos por USD 19 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 presenta una liquidez adecuada. A dic-19 (año móvil), la compañía contaba con un nivel de inventarios de rápida realización (IRR) por USD 11 MM y una caja por USD 13 MM contra una deuda financiera corriente de USD 40 MM.

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, históricamente la compañía posee, al momento de la cosecha, una cobertura de precios aproximada del 70% de su producción.

Las medidas crediticias de MSU son fuertes, con un ratio deuda/EBITDA de 1,2x (medido en dólares) a dic-19 (año móvil). FIX anticipa la continuidad de un entorno operacional favorable para el sector agropecuario a pesar de la imposición de retenciones. El EBITDA a dic-19 (año móvil) fue de USD 32 MM, con márgenes superiores a los históricos debido a mejores resultados y a un aumento del tipo de cambio que permitió licuar los costos en pesos.

A dic-19 (año móvil), la deuda ascendía a USD 40 MM que compara con USD 47 MM a jun-19 y se concentra en su totalidad en el corto plazo. A la misma fecha, el 75% de la deuda se encontraba en moneda extranjera. La deuda bruta menos IRR era de USD 29 MM y el indicador de deuda total neta menos IRR a EBITDA fue menor a 1,0x en línea con el promedio histórico. Hacia adelante, FIX espera que la compañía mantenga niveles de endeudamiento netos de IRR en torno a 1,0x. EBITDA. La compañía planea emitir la ON Clase VII Clase A y Clase B por USD 8 MM ampliable a USD 15 MM, cuya moneda es dólar-linked una clase y otra clase dólar, con un vencimiento de 15 meses, para financiar capital de trabajo y cancelación de pasivos.

Sensibilidad de la calificación

La calificación contempla un endeudamiento bruto de 1.5x y un endeudamiento neto de inventarios de rápida realización en torno a 0.0x. 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: Nicolas Debat - Analista

nicolas.debat@fixscr.com

- (+5411) 5235-8137 - Sarmiento 663 – 7° piso – C1041 CABA – Argentina
- Analista Secundario: Pablo Artusso - Director Asociado

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.