

FIX bajó la calificación de Dietrich S.A. a BBB+(arg)

8 de mayo de 2020

FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACIÓN DE RIESGO (afiliada de Fitch Ratings), en adelante FIX, bajó a BBB+(arg) desde A-(arg) la calificación de Emisor de Dietrich S.A., con perspectiva Negativa, y luego la retiró a pedido del emisor de discontinuar el servicio.

FACTORES RELEVANTES DE LA CALIFICACIÓN

FIX bajó la calificación de emisor de Dietrich a BBB+(arg) desde A-(arg), con Perspectiva Negativa, y luego la retiró por pedido del emisor de discontinuar el servicio. La baja se fundamenta en el complejo entorno operativo en el que se encuentra el sector automotriz, amplificado por los efectos derivados del COVID-19, que provocaron una fuerte caída del nivel de actividad en la mayoría de las industrias. FIX espera una importante reducción en los patentamientos, con un mercado en 2020 de menos de 250.000 autos, muy por debajo de los 450.000 en 2019 y de los 800.000 en 2018. FIX estima que esta caída de la demanda podría reducir el EBITDA de Dietrich a unos \$ 71 millones, casi la mitad del generado en 2019, de \$ 141,6 millones, lo cual impactaría en las métricas crediticias de la compañía, quedando a dic'2020 con un ratio deuda / EBITDA cercano a 2.0x y una cobertura de intereses con EBITDA, de 1,3x, vis a vis 1,0x y 2,4x, respectivamente, a dic'2019.

Durante 2019 Dietrich exhibió una mejora en sus métricas financieras, producto de las eficiencias logradas en costos, que significaron una reducción en términos reales del 16% en los gastos de administración y comercialización. A dic'2019 el margen EBITDA se ubicó en 3,9%, por encima del 2,9% a dic'2018. FIX considera que otras medidas encaradas por la compañía, como la unificación de talleres y la cesión de uso de marca Dietrich en la sucursal de Bahía Blanca, la dejan mejor preparada ante la incertidumbre del contexto macroeconómico y operativo actual.

Dietrich es una de las principales concesionarias de la marca, con la máxima calificación de la red comercial. Auditorías financieras periódicas imponen a la empresa mantener una estructura de capital conservadora, sólidos ratios de liquidez y cumplimiento normativo estricto. FIX pondera positivamente dichas limitaciones, que recaen en un historial de sostenidas métricas crediticias medidas respecto del patrimonio. La compañía cuenta con líneas de financiación por más de \$195 millones a través VW Financial Services.

Dietrich es uno de los principales concesionarios oficiales de la marca VW, el mayor jugador del mercado argentino, con 15,4% de participación en el año 2019. El patentamiento acumulado a abr'2020 es de 95.000 autos, un 45% inferior a los 174.000 autos a abr'2019, y VW mantiene el liderazgo con una participación del 16,2%.

A dic'2019 Dietrich presentaba un nivel de endeudamiento moderado, acorde a sus reducidos márgenes de rentabilidad, con un ratio deuda/EBITDA de 1,0x, en un mercado pro cíclico y fuertemente competitivo. Tras la cancelación de la ON por \$ 130 millones, la deuda bancaria se ha reducido aproximadamente a \$56 millones; incluyendo la deuda con partes relacionadas y los arrendamientos, la deuda financiera es de \$ 141 millones, 84% de corto plazo. La liquidez de Dietrich a dic'19 era algo ajustada, con Caja y equivalentes por \$ 23 millones, que alcanzaba a cubrir un 19% de la deuda corriente.

SENSIBILIDAD DE LA CALIFICACIÓN

La calificación considera que Dietrich mantendrá un nivel de endeudamiento con EBITDA inferior a 2.5x ante un escenario desafiante para la industria y teniendo en cuenta sus reducidos márgenes de

rentabilidad. Una prolongación en el tiempo del complejo entorno operativo, con una demanda deprimida que deteriore aún más las métricas crediticias de la compañía, podría presionar la calificación a la baja. No visualizamos una suba de calificación en el corto y mediano plazo.

Contactos:

Analista Principal

Pablo Cianni

Director Asociado

pablo.cianni@fixscr.com

+5411 5235-8146

Analista Secundario

Cándido Pérez

Analista

candido.perez@fixscr.com

+5411 5235-8119

Responsable Sector

Cecilia Minguillón

Director Senior

cecilia.minguillon@fixscr.com

+5411 5235-8123

Relación con los Medios: Diego Elespe, Head Comercial y de Desarrollo de Negocios

diego.elespe@fixscr.com

+5411 5235-8100/10

-

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 CALIFICACIÓN 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](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.

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 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 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, 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.