Fix Scr bajó la calificación de molinos Río de la Plata S.A. a "A+(arg)" desde “AA(arg)”

28 de marzo de 2018

Buenos Aires, 28 de marzo de 2018 FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACIÓN DE RIESGO (afiliada de Fitch Ratings) en adelante FIX, bajó la calificación de emisor de largo plazo de Molinos Río de la Plata S.A. a "A+(arg)" desde “AA(arg)”. Asimismo, Fix confirmó en Categoría 1 a las Acciones Ordinarias emitidas por la compañía. Factores Relevantes de la revisión La baja de calificación a A+(arg) desde AA(arg) refleja una debilitada calidad crediticia producto de la reducción en la demanda, continúa presión de costos y capital de trabajo y un entorno más competitivo. La caída sostenida en el consumo, incluyendo el segmento de alimentos usualmente más resiliente, y las ventas en supermercados continúa impactando en la generación de fondos de Molinos, aun ante la cartera diversificada de productos y segmentación en clases de consumidores que exhibe. Al cierre del ejercicio 2017 el EBITDA generado por el negocio de Marcas sufrió una reducción del 75% en comparación con 2016, exhibiendo una mayor volatilidad a la esperada a lo largo del ciclo. Considerando el EBITDA antes de resultados no recurrentes, la reducción es aproximadamente del 40%. Fix entiende que la compañía mantiene un adecuado posicionamiento y capacidad de generación de fondos y estima que el año 2018 podría finalizar con un resultado operativo en niveles similares a 2016. El riesgo de refinanciación es reducido y manejable. Molinos presenta una sólida posición competitiva en el segmento de Marcas, focalizado principalmente al mercado local y donde se consolida como uno de los principales productores de alimentos. El deterioro que sufrió dicho segmento se vio fuertemente vinculado a la coyuntura macroeconómica desfavorable y un contexto de competencia intensificada que impactó en el nivel de actividad y los márgenes del sector. Pese a que la compañía exhibió históricamente una sólida generación de fondos operativos, a diciembre’17 la misma registró un flujo de caja operativo (FCO) negativo de $ 398,4 MM, presionado principalmente por las fuertes necesidades de capital de trabajo y por la ejecución de los programas de modernización productiva, logística y de sistemas. En los próximos años se prevé que Molinos continúe con esta tendencia y muestre un FCO negativo. En el mercado local, el negocio de Marcas ante un contexto inflacionario enfrenta el desafío de trasladar los mayores costos al precio final de venta y así mantener indicadores de rentabilidad estables. Molinos ha demostrado cierta capacidad para sostener sus márgenes en el segmento de Marcas a través de diferentes acciones de comercialización, e históricamente el margen EBITDA ha fluctuado entre 8-11%. Pese a esto, ante la escasez de demanda y la imposibilidad de la compañía de trasladar el continuo aumento en los precios de las principales materias primas y costos de administración y comercialización a precios, en el marco de su estrategia comercial enfocada en mantener la participación de mercado, el margen presentó un caída de 6,3% a 1,4%. A diciembre’17, Molinos exhibió un significativo incremento del nivel de endeudamiento junto con una débil generación de EBITDA, presentando una deuda financiera por $ 3.827,6 MM y EBITDA por $ 170 MM. De esta forma, la compañía detentó un ratio deuda/EBITDA de 22,5x. Considerando el EBITDA antes de resultados no recurrentes, el ratio es de 5,9x. La deuda consistía principalmente de préstamos financieros ($ 2.528,2 MM) y prefinanciación de exportaciones ($ 943,5 MM), venciendo gran parte en el largo plazo. Fix prevé que la compañía reduzca gradualmente el nivel de apalancamiento en los próximos ejercicios tras la recuperación en los márgenes de rentabilidad. Molinos cuenta con probado acceso al mercado de crédito, lo cual le otorga mayor flexibilidad financiera. En este sentido, la compañía ha logrado modificar el perfil de su deuda financiera y aumentar el endeudamiento de largo plazo con el fin de financiar una estructura operativa con mayor nivel de inventario. A diciembre’17 el 36% de la deuda de Molinos se encontraba en el corto plazo, por lo cual consideramos moderado el riesgo de refinanciación Sensibilidad de la calificación

Hacia delante se prevé que Molinos privilegie su posición de liquidez, y a la vez mantenga un nivel de Deuda Total/EBITDA en torno a 3,5x. Un cambio hacia una estrategia de crecimiento más agresiva o un debilitamiento sostenido del Flujo de Caja Operativo derivado de un mayor deterioro en uno o varios de los factores macroeconómicos con impacto en el nivel de demanda o en el nivel de rentabilidad que comprometa las coberturas o redunde en un mayor nivel de deuda, podrían derivar en una revisión a la baja en las calificaciones. Contactos: Finanzas Corporativas Analista Principal Ornella Remorino Analista +54 11 5235-8125 ornella.remorino@fixscr.com Analista Secundario Pablo Artusso Director Asociado +54 11 5235-8121 pablo.artusso@fixscr.com Responsable del sector Cecilia Minguillon Director Senior +54 11 5235-8123 cecilia.minguillon@fixscr.com Relación con los medios: Douglas D. Elespe - Buenos Aires - 011 5235 8100 - doug.elespe@fixscr.com 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 el web-site de FIX “www.fixscr.com”. Las calificaciones antes señaladas fueron solicitadas por el emisor, o en su nombre, y por lo tanto, FIX 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: / / FITCHRATINGS.COM / UNDERSTANDINGCREDITRATINGS. ADEMÁS, LAS DEFINICIONES DE CALIFICACIÓN Y LAS CONDICIONES DE USO DE TALES CALIFICACIONES ESTÁN DISPONIBLES EN NUESTRO SITIO WEB WWW.FITCHRATINGS.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.