

# FIX confirmó las calificaciones de Dietrich S.A. en A-(arg)

27 de marzo de 2018

FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACIÓN DE RIESGO (afiliada de Fitch Ratings), en adelante FIX, confirmó en la categoría A-(arg) la calificación de Emisor de Dietrich S.A. y de la ON Clase I Serie I por hasta \$100 MM. También asignó la categoría A-(arg) a la calificación de las nuevas ON Clase II a ser emitidas por la compañía. La perspectiva es Negativa. Factores relevantes de la calificación Fix estima en un escenario base que Dietrich mostrará un flujo de caja libre negativo por \$30 millones en 2018 y \$11 millones en 2019, asumiendo el efecto anual de las eficiencias logradas en costos y manejo de inventarios y sin deterioros adicionales en los precios de venta. Los mismos serán fondeados con deuda adicional financiera y no financiera. Fix considera que el endeudamiento tocó un máximo en 2017 y que retornará a niveles tolerables por la calificación hacia 2019, con un ratio deuda/EBITDA esperado para fines de 2018 de 2,3x. Ante la difícil coyuntura del mercado automotriz durante el año 2017, la Gerencia de Dietrich ha tomado medidas con efectos positivos sobre la generación de fondos y estructura patrimonial como capitalización por \$ 9,5 millones a dic/2017, reestructuración de costos y eficiencias en el manejo de inventarios, con efectos positivos sobre sus márgenes a lo largo de 2018. Dietrich tiene un contrato de representación de marca con Volkswagen (VW). Auditorias 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. Dietrich es uno de los principales concesionarios oficiales de la marca VW, el mayor jugador del mercado argentino, con 16,3% de participación. Sin embargo sus márgenes se vieron fuertemente afectados durante el 2017 ante la sobreoferta de autos provenientes de Brasil, con consecuente baja de precios. La eliminación del impuesto a la compra de autos de media gama en dic'17, y el control a la importación de vehículos provenientes de Brasil a partir de feb/18 son factores que podrían dejar de presionar los márgenes de la industria local y permitir a Dietrich retornar a márgenes algo superiores a los de 2017, aunque por debajo de los valores históricos. El principal componente del capital de trabajo de la empresa es el inventario. Si bien la compañía cuenta con líneas de créditos de financiación por \$ 90 millones a través VW Financial Services y una línea comercial de \$ 50 millones con VW Argentina, parte de su capital de trabajo lo ha financiado con una emisión de ON por \$ 100 millones, cuyo vencimiento será en abr'18, y espera refinanciar con la emisión de una nueva clase. Dietrich presenta un creciente apalancamiento como consecuencia de sus reducidos márgenes de rentabilidad, en un mercado pro cíclico y fuertemente competitivo. A dic'17 la relación deuda neta sobre EBITDA fue de 2,4x, en comparación con 1,6x a dic'16, y la cobertura de intereses fue de 0,7x y 1,6x a fines de 2017 y 2016, respectivamente. La compañía planea una nueva emisión de Obligaciones Negociables en abr'18 por hasta \$ 130 MM, con la cual espera financiar los vencimientos de su deuda y el capital de trabajo. El patrimonio neto a dic'17 fue de AR\$ 109 millones, con un aumento del 61% respecto a su valor a dic'16, como consecuencia de \$ 9,5 millones de aportes de capital y una revaluación de terrenos y edificios por \$ 41 millones. Sensibilidad de la calificación La calificación de la empresa se basa en estimaciones de que Dietrich mantendrá margen EBITDA en los próximos años por encima de 2,5%, y un nivel de endeudamiento medido como la relación entre Deuda Financiera vs EBITDA inferior a 2,5 x. Estará presionada para seguir avanzando en la eficiencia de costos y control de inventarios, y en el uso eficiente de las líneas de crédito comercial. Cambios en el entorno operativo que impliquen menores márgenes o un mayor endeudamiento podrían derivar en una baja de la calificación. Contactos: Analista Principal: Pablo Cianni – Director Asociado pablo.cianni@fixscr.com (+5411) 5235-8146 - Sarmiento 663 - 7° piso - C1041 CABA – Argentina Analista Secundario: Martín Frugone - Analista martin.frugone@fixscr.com (+5411) 5235-8137 - 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 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.gov.ar](http://www.cnv.gov.ar)). El informe correspondiente se encuentra disponible en nuestra web "[www.fixscr.com](http://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 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 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 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.