FIX sube la calificación de Molinos Agro a AA(arg) Perspectiva Estable

23 de julio de 2021

FIX (afiliada de Fitch Ratings) - en adelante FIX -, subió la calificación a AA(arg) Perspectiva Estable desde AA-(arg) Perspectiva Estable a la calificación de emisor de largo plazo de Molinos Agro S.A. (Molinos Agro) y de las obligaciones negociables emitidas.

Factores Relevantes

FIX (afiliada a Fitch Ratings) – en adelante FIX- subió la calificación de emisor de largo plazo de Molinos Agro S.A. (Molinos Agro) y de las ON emitidas por la compañía a AA(arg) Perspectiva Estable desde AA-(arg) Perspectiva Estable. La suba se fundamenta en un alargamiento de los plazos de sus obligaciones financieras a partir de la colocación de obligaciones negociables, manteniendo niveles de apalancamiento neto de caja y equivalentes y de IRR cercanos a cero, con márgenes bajos pero estables y positivos, con una probada flexibilidad financiera.

FIX mantiene la perspectiva estable en el sector agroindustrial, siendo uno de los sectores de mayor resiliencia frente al COVID-19. FIX entiende que la campaña 20/21 es buena en términos de área cosechada y rindes, con un nivel de actividad que a la fecha no se ha visto ralentizado y con precios internacionales altos de los commodities en términos históricos. FIX monitoreará la evolución de la monetización de las ventas y las cobranzas del sector, así como situaciones derivadas de diversas regulaciones, marco impositivo y contexto macroeconómico, que podrían afectar al mismo.

FIX considera que Molinos Agro detenta un fuerte acceso a los mercados de créditos, lo cual le otorga una importante flexibilidad financiera. A marzo’21 la deuda financiera se componía en su totalidad de préstamos bancarios de corto plazo (72,1% correspondiente a prefinanciaciones de exportaciones) y recientemente emitió obligaciones negociables con el fin de alargar su perfil de vencimientos a bajas tasas de interés. La compañía ha demostrado en los últimos años acceso a endeudamiento con principales bancos del exterior, cuando lo necesitó, luego de la virtual desaparición de crédito en moneda extranjera en el mercado local.

La calificación refleja la fuerte posición competitiva de la compañía, destacándose como uno de los principales procesadores de poroto de soja en el país. Molinos Agro es uno de los mayores jugadores dentro de la industria de elaboración de subproductos derivados de la molienda de soja, con una participación de mercado en torno al 12%.

Molinos Agro cerró el ejercicio 2021 con ventas por cerca de USD 2.555 millones, un EBITDA aproximados a USD 60 millones, un EBTDA (incluye resultado financiero) de USD 111,4 millones y un resultado neto de USD 76 millones vs. USD 2.363 millones, USD 73 millones, USD 74,9 millones y USD 47,2 millones respectivamente. La compañía, en línea con la industria presenta bajos márgenes/EBITDA (2,3% a marzo’21), con volúmenes de ventas muy significativos en términos relativos al mercado local. Hacia adelante, se espera que la rentabilidad ajustada muestre una tendencia estable, pese a posibles desvíos temporales y en el mediano plazo, FIX estima márgenes de EBITDA promedio en torno al 2,5%.

Molinos Agro está expuesta a la evolución de los márgenes de molienda, que a su vez dependen de los resultados de las campañas agrícolas, la capacidad de molienda mundial, y la demanda internacional de aceites y harinas de soja. Adicionalmente, la producción agrícola local se ve afectada por cambios en las reglas de juego (regulación, expectativas cambiarias) que también afectan la disponibilidad de grano para molienda y las decisiones de largo plazo de los productores. Dada la elevada capacidad instalada de la industria, un aumento de la competencia afectaría negativamente los márgenes operativos del

sector. Además, pese al incremento del precio de la soja en los últimos meses, la elevada brecha cambiaria derivó en gran parte del 2020 en una menor oferta de granos de los productores y consecuentemente en una menor molienda temporal, que comenzó su normalización hacia el primer trimestre de 2021.

Molinos Agro presentaba a marzo'21 una estructura de deuda concentrada en el corto plazo, vinculado mayormente a la financiación de capital de trabajo, mitigado por su elevada flexibilidad financiera. A marzo'21 el 72,1% de la deuda financiera correspondía a prefinanciaciones de exportaciones (tasa 2,14%), mientras que el restante 27,9% correspondía a préstamos en pesos con vencimiento de muy corto plazo y a bajas tasas de interés (30,82% en pesos, negativa en dólares). Luego, la compañía emitió dos obligaciones negociables por un total de USD 53,9 millones (USD 28,5 millones a dos años y tasa de 1,5% y USD 25,4 millones a tres años al 2,5%), lo que le permitió alargar la estructura de vencimientos (se espera que emita otra ON de largo plazo y llegue a USD 100 millones de largo plazo aproximadamente). Adicionalmente, la compañía cuenta con un demostrado acceso a endeudamiento en moneda extranjera con los principales bancos nacionales e internacionales y el apalancamiento neto de inventarios era de 1,3x, mientras que la deuda neta, neta de inventario / EBITDA era del 0,2x (2,8x y 1,4x respectivamente en marzo'20).

En tanto, a mar'21 la liquidez es adecuada. La caja y equivalentes + EBITDA representaba 0.6x de la deuda de corto plazo, mientras que al incorporar los inventarios de rápida realización dicho ratio se incrementa a 1.2x.

Sensibilidad de la calificación

La calificación asignada contempla la elevada flexibilidad financiera que posee Molinos Agro. La calificación podría verse presionada a la baja por: i) un contexto de reducidos márgenes de molienda, que no sea compensada por rendimientos financieros; ii) una suba en el nivel de endeudamiento por una estrategia agresiva de crecimiento y/o distribución de dividendos, iii) una caída significativa en la posición de liquidez o iv) una materialización de un incrementado riesgo regulatorio que impacte de forma considerable en la generación de fondos de la compañía.

En tanto, no se esperan subas adicionales en la calificación en el corto plazo.

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 Disponibles en nuestra página web www.fixscr.com

Contactos

Analista Principal

Gustavo Ávila

Director

gustavo.avila@fixscr.com

+54 11 5235-8142

Analista Secundario

Cándido Pérez

Director Asociado

candido.perez@fixscr.com

+54 11 5235-8119

Responsable del Sector

María Cecilia Minguillón

Senior Director

cecilia.minguillon@fixscr.com

+54 11 5235-8123

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

diego.elespe@fixscr.com

+5411 5235-8100/10

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 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 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.