FIX (afiliada de Fitch) baja la calificación de corto plazo de Morixe a A2(arg) y revisa la perspectiva a negativa de largo plazo

3 de mayo de 2022

FIX (afiliada de Fitch Ratings) - en adelante FIX - bajó la calificación a A2(arg) desde A1(arg) de Emisor de Corto Plazo y de las ON Clase I y Clase II y confirmó en A-(arg) la calificación de Emisor de Largo Plazo de Morixe Hermanos S.A.C.I. (Morixe), revisando la Perspectiva a Negativa desde Estable.

Factores Relevantes

La baja de calificación se sustenta en un deterioro de sus ratios crediticios producto de la dificultad de trasladar a precios sus mayores costos en un entorno operativo desafiante de creciente injerencia gubernamental y mayor costo financiero. Morixe presentaba a feb'22 un apalancamiento de 11.5x a feb'22 (9 meses) y 4,7x veces año móvil a feb'22. FIX espera que Morixe cierre el ejercicio 2022 a mayo'22 evidenciando un significativo incremento del apalancamiento por encima de 4x (2x a mayo'21), con un deterioro en las coberturas de intereses. FIX considera que la compañía presenta una buena flexibilidad operativa (gastos de administración y comercialización / ventas del 13.3% a feb'22) y que la reciente implementación del Fideicomiso de Trigo contribuirá a mejorar el EBITDA de la compañía, aunque es un desafío para la compañía un adecuado traspaso a precios de mayores costos en un escenario de aceleración inflacionaria.

La calificación contempla la diversificación creciente de productos, con el objetivo de incrementar participación en segmentos de mayor valor agregado y por ende mayor margen. El segmento de harinas en Bolsa/granel, de menor margen representaba en 2017 más del 80% del volumen de ventas vs. 25% en 2021. En tanto, pese al incremento de productos, el segmento de harinas al cierre de ejercicio 2021 continuaba representando el 60% de los ingresos netos (100% a mayo´18). Además, FIX espera que cerca del 20% de las ventas correspondan a exportaciones, lo que le brindaría a la compañía mayor diversificación geográfica y mejor cobertura contra deudas o costos vinculados a la evolución del dólar oficial.

FIX considera que Morixe presenta a Feb'22 una estructura de capital, con la mayor parte de la deuda venciendo en el corto plazo (72%). A excepción del sindicado por cerca de $700 millones, el resto de las obligaciones, préstamos financieros y ONs emitidas son de corto plazo, incluyendo la reciente emisión de la ON Clase 2 (12 meses de plazo), que en parte refinanció la ON Clase I. En tanto, la compañía presenta una adecuada estructura de capital, luego de la suscripción de acciones en octubre´20, donde logró incrementar su relación de Patrimonio/Activos al 47% a nov'20, aunque luego cayó al 34% a feb'22 vs. 24% a ago'20. La mayor parte de la deuda estaba denominada en pesos argentinos (98%) y el resto en dólares (2%).

Luego de varios años de crecimiento del resultado operativo, a feb'22 el EBITDA de Morixe presentaba una fuerte caída, cerca de $200 millones en 9 meses a feb'22 vs. cerca de $750 millones en igual período de 2021. Por su parte, las ventas cayeron aproximadamente un 10% interanual en el mismo período, pese al mayor volumen. El margen de Morixe se ubicó en cerca del 3% a feb'22 (6.1% año móvil a feb'22) vs. 10.5% al cierre de mayo'22. La compañía se vio afectada ante el menor ingreso disponible con una afectación en los volúmenes de ventas en Argentina, sumado a la dificultad de traslado a precio de los mayores costos y por los diferentes programas gubernamentales, que no

lograron ser compensados por las mayores exportaciones.

Por su parte, En noviembre 2020, Morixe adquirió el 100% de las acciones de BRASPAL S.A., entidad radicada en Uruguay y comenzó en Abril 2021 las operaciones en Brasil como estrategia para continuar con la expansión dentro de los países de la región.

La menor generación de Fondos de la compañía pone presión sobre la liquidez de Morixe. A feb'22 la caja y equivalentes + FGO cubría solo el 16% de la deuda de corto plazo vs. 79% al cierre de mayo'21. La menor liquidez es mitigada ´parcialmente por la flexibilidad financiera que demostró la compañía en su ampliación de capital en octubre y la diversificación de líneas con distintos bancos del segmento local, en su mayoría con fianza del principal accionista Ignacio Noel y en menor medida con aval de SGR.

Sensibilidad de la calificación

La actual Perspectiva Negativa refleja el deterioro de los ratios de la compañía. En caso de persistir y evidenciarse en forma sostenida un margen sobre EBITDA inferior al 6%, un ratio de deuda neta/EBITDA normalizado y persistentemente superior a 2x o de presentar requerimientos de capital de trabajo e inversiones de capital que no sean consistentes con los niveles de apalancamiento objetivo, FIX bajaría la calificación de Morixe.

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 Senior
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
Director Senior
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.