FIX (afiliada de Fitch) revisa la perspectiva largo plazo a Estable desde Negativa de Morixe Hermanos S.A

23 de febrero de 2023

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

Factores Relevantes

La revisión de la perspectiva se sustenta en una mejora de los ratios crediticios de la compañía. Dicha mejora se da en un contexto de elevadas tasas de inflación (43% para el período de seis meses finalizado el 30 de noviembre de 2022, y 92% interanual) producto de la complejidad macroeconómica local y sumado a un conflicto bélico con impacto directo en los costos globales. Para poder afrontar dicho contexto, se han adoptado estrategias en materia de la administración de capital de trabajo y reducción de costos, lanzamiento de nuevas categorías de productos e incremento en el volumen de exportaciones que permitieron parcialmente contrarrestar los efectos distorsivos del escenario macroeconómico. Se produjo una mejora de su margen EBITDA, se mantuvo constante el nivel de cobertura de intereses y se observó una reducción de su deuda total. Morixe presentaba un apalancamiento de 2,2x a noviembre 2022 (año móvil) vs. 5,5x a mayo 2022 (último balance anual), su cobertura de intereses continua siendo de 1,5x (no hubo variación durante el periodo analizado) y su EBITDA se ubicó en 10% vs. 5,2% del cierre anual de mayo 2022. FIX considera que la compañía presenta ademas una buena flexibilidad operativa (gastos de administración y comercialización / ventas del 14,5% a noviembre 2022) y que la continuidad del Fideicomiso de Trigo contribuirá a seguir mejorando su EBITDA, aunque sigue siendo un desafío realizar un adecuado traspaso a precios de mayores costos en un escenario de aceleración inflacionaria.

La calificación contempla la diversificación creciente de productos. Morixe ha comenzado a desarrollar un diversificado portafolio de productos de alta calidad y con creciente participación de nuevos negocios de mayor valor agregado, que se tradujo en un significativo incremento del precio promedio de venta que pasó de USD 150 por tonelada en mayo 2017 a USD 456 por tonelada en mayo 2022. Es importante resaltar que las ventas de los nuevos productos incorporados han tenido un importante impacto en el mercado, como es el caso del pan rallado, rebozador, harina para arepas y avena, que son al día de hoy líderes de su categoría en el canal supermercados con participaciones superiores al 20% sobre las ventas totales. El segmento de harinas al cierre del ejercicio 2022 representó un 50% de sus ingresos netos (vs. 100% a mayo 2018) representando el

formato de 25 kg un 20% y la fraccionada (formato de 1 kg) un 30%. Referente a las exportaciones, actualmente el 19% de las ventas corresponden a este rubro. Uno de los objetivos de la compañia es incrementar ese porcentaje al 30%. FIX estima un ratio cercano al 20% para el cierre del próximo balance, lo cual le brindaría a la compañía mayor diversificación geográfica y mejor cobertura contra deudas o costos vinculados a la evolución del dólar oficial.

Fix considera una mayor regionalización de la compañía, ya que en noviembre 2020, Morixe adquirió el 100% de las acciones de BRASPAL S.A., entidad radicada en Uruguay y comenzó las operaciones en Brasil en abril 2021 como estrategia para continuar con la expansión dentro de los países de la región. Se continúa activamente con la inserción en los mercados de la región a través de representantes exclusivos para Brasil, Paraguay, Uruguay y Bolivia.

Por otra parte, Morixe presenta a noviembre 2022 una estructura de capital con la mayor parte de la deuda venciendo en el corto plazo (73%). A excepción del sindicado (que vence en abril del 2024 y del cual restan $ 400 millones aproximadamente), el resto de las obligaciones, préstamos financieros y ON emitida son de corto plazo (incluye la ON Clase II (12 meses de plazo – cuyo vencimiento opera en abril 2023), que en parte refinanció la ON Clase I). La compañía presenta una adecuada estructura de capital, luego de la suscripción de acciones en octubre 2020, donde logró incrementar su relación de Patrimonio/Activos al 47% a noviembre 2020, aunque luego cayó levemente al 41% a noviembre 2022. La mayor parte de la deuda estaba denominada en pesos argentinos y en menor medida en dólares. El objeto de la compañía es pesificar esa deuda en dólares lo más rápido posible, cancelando deuda dolarizada con flujo del negocio y financiamiento en pesos. 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.

A noviembre 2022 (año móvil) el EBITDA de Morixe se ubicaba en $ 1.595 millones vs. $ 932 millones al cierre del ejercicio de mayo 2022 (12 meses). Por su parte, el volumen de ventas cayó un 11% durante el mismo período y el margen EBITDA se ubicó en 10% vs. 5,2% del cierre anual de mayo 2022. Durante los primeros 6 meses posteriores al cierre del último balance anual de mayo 2022, la compañía presentó ingresos por $ 7.715 millones (vs. $ 9.699 millones del mismo periodo 2021 (-20%)) y EBITDA por $ 954 millones (vs. $ 290 millones del mismo periodo 2021), con margen de EBITDA del 12,4% vs. 3% del mismo periodo 2021. La variación en el volumen de venta se explica en parte por la modificación de las condiciones contractuales que Morixe posee con la empresa Lamb Weston Alimentos Modernos S.A. (LWAMSA), a partir de las cuales la Sociedad presta servicios comerciales a LWAMSA, siendo ésta última quien realiza la fabricación y comercialización de las papas prefritas congeladas marca Morixe. De incluirse el volumen comercializado de papas prefritas congeladas marca Morixe dentro de la facturación de la Sociedad, la variación de los ingresos por actividades ordinarias hubiese sido del -1,8% si comparamos las ventas a noviembre 2022 (año móvil) vs. el balance anual de mayo 2022 y del -3% si comparamos el acumulado a noviembre 2022 (6 meses) vs. mismo periodo del

2021. FIX continuará monitoreando la evolución de manera trimestral.

A noviembre 2022 (año móvil) la caja y equivalentes + FGO cubría el 79% de la deuda de corto plazo vs. 36% al cierre de mayo 2022 (12 meses), esta mayor generación mejora notoriamente la liquidez de Morixe, la cual ademas está respaldada por la flexibilidad financiera que demostró la compañía en su ampliación de capital en octubre 2021 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. La idea para el 2023 es conseguir nuevo financiamiento en el mercado de capitales extendiendo los plazos a 18 meses y sumar a la nómina actual de bancos al BICE y al Itaú.

En en marzo 2022 fue creada el Fondo Estabilizador del Trigo Argentino (FETA) con el objetivo de estabilizar el costo de la tonelada de trigo que compran los molinos argentinos. Tiene una duración de 5 años y se aplica para las bolsas de 25 kg de harina. La compañía decidió adherirse a este programa recibiendo los cobros de manera quincenal. En caso de discontinuarse, gran parte del subsidio se trasladaría a precio, pudiendo provocar una cierta caída en el volumen de ventas y un leve impacto en el margen de la compañía. Fix realizará un seguimiento trimestral de la continuidad de este programa.

Por último, el programa Precios Justos es un programa gubernamental que tiene como objetivo reducir la expectativa inflacionaria y tender a la estabilidad de los precios en el corto plazo. La vigencia del mismo es hasta el 30 de junio de 2023. La medida fija los precios de 2.000 productos de primera necesidad por 120 días, mediante acuerdos voluntarios con empresas productoras y comercializadoras. Las empresas que adhieren al programa deben vender los productos identificados en el convenio a un precio fijo durante los meses de noviembre y diciembre de 2022 y de enero y febrero de 2023. Los productos de la compañía incluidos en el programa son: Galletitas saladas en sus versiones: Salvado, Sandwich, Semillas y Sin sal, Harina 0000, Harina leudante, Harina integral clásica, Pan rallado de 1kg, 5kg y 500gr, Premezcla para pizza, Rebozador de 1kg, 5kg y 500gr

Sensibilidad de la calificación

Los factores que individualmente o en conjunto podrían presionar a la baja de la calificación serian: En caso de persistir y evidenciarse en forma sostenida un margen EBITDA inferior al 6%, un ratio de deuda neta/EBITDA normalizado y persistentemente superior a 2,5x 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. Por otra parte, FIX no espera subas de 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 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.