FIX subió la calificación de Morixe Hermanos S.A. y asignó Perspectiva Estable

13 de septiembre de 2023

FIX (afiliada de Fitch Ratings) subió la calificación de Emisor de Largo Plazo de Morixe Hermanos S.A.C.I. (Morixe) y de la ON Clase III (PYME) emitida por la compañía hasta A(arg) Perspectiva Estable, desde A-(arg) Rating Watch Positivo, también subió la calificación de Emisor de Corto Plazo hasta A1(arg) desde A2(arg) Rating Watch Positivo.

Factores Relevantes

FIX considera fuerte el vínculo que presenta Morixe con Sociedad Comercial del Plata S.A. y entiende que la adquisición es positiva para la compañía en función de la mejora en la diversificación de ingresos, con mayor previsibilidad de los flujos operativos, mayor escala y menor apalancamiento a nivel grupo. La operación mejora su perfil operativo a partir de la visión conjunta del grupo otorgando una mayor flexibilidad financiera. Por otra parte, el bajo apalancamiento del grupo y generación de flujos mejora los indicadores de liquidez y permitirá la expansión de Morixe.

El Hecho Relevante en el cual se anunciaba el cambio de control expresaba que con fecha 7 de julio de 2023 Sociedad Comercial del Plata S.A. (SCP) adquirió el 77,80% del paquete accionario de Morixe Hermanos S.A.C.I. que poseía el Sr. Ignacio Noel por la suma de USD 18.350.000. En cumplimiento de las normas de mercado de capitales, SCP efectuará una oferta pública de adquisición (OPA) por el resto de las acciones en circulación (22,20%). Para realizar la operación, SCP utilizó parte de la liquidez provista por la venta del 40% de Lamb Weston Alimentos Modernos (una compañía de papas pre fritas congeladas) a su socio americano Lamb Weston en USD 52 millones, que había adquirido previamente en USD 32 millones en el año 2019.

La Oferta pública de adquisición (OPA) aún no estaba vigente. Se está consensuando con CNV el precio de la acción. Una vez aprobado por CNV, se lanzará la OPA la cual durará aproximadamente 10 días. La idea es que Morixe siga cotizando tal cual hasta ahora, no hay ninguna intención de bajar el floating ni deslistarla.

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 529 por tonelada en mayo 2023. Al cierre del ejercicio 2023, el segmento de harinas representó un 52% de los ingresos netos (vs. 100% a mayo 2018) representando el formato de 25 kg 16 puntos porcentuales y la fraccionada (formato de 1 kg) los restantes 36 puntos porcentuales. Las exportaciones representan actualmente el 20% de las ventas de la compañía, uno de los grandes objetivos de la compañía es elevar

ese porcentaje al 50%. FIX realizará un seguimiento de este indicador ya que un aumento de las exportaciones 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 una estructura de capital con la mayor parte de la deuda venciendo en el corto plazo (71%) a mayo 2023 (balance anual). A excepción del sindicado que vence en abril del 2024 y de la ON Clase III con vencimiento en septiembre 2024, el resto de las obligaciones y préstamos financieros son de corto plazo. 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 39% a mayo 2023. Por otra parte, la Sociedad ha reducido significativamente su exposición a las variaciones en el tipo de cambio, pasando de tener un 60% aproximadamente del total de su deuda bancaria en dólares hacia noviembre de 2019, a tener menos de un 13% de la deuda financiera en esa moneda al 31 de mayo de 2023. El objetivo de la compañía es pesificar esa deuda en dólares lo más rápido posible, cancelando deuda dolarizada con flujo del negocio y financiamiento en pesos.

En cuanto a ventas y sus márgenes, a mayo 2023 (cierre anual), el EBITDA de Morixe se ubicaba en $ 3.626 millones vs. $ 1.393 millones al cierre del ejercicio de mayo 2022. Por su parte, el volumen de ventas cayó un 9,8% durante el mismo período y el margen EBITDA se ubicó en 15,0% vs. 5,2% del cierre anual de mayo 2022. FIX continuará monitoreando la evolución de manera trimestral.

Por ultimo, 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.

Sensibilidad de la calificación

Los factores que individualmente o en conjunto podrían presionar a la baja de la calificación serían los siguientes: Un deterioro en los márgenes de forma sostenida por debajo del 6%, y un ratio de deuda neta/EBITDA normalizado y persistentemente superior a 2,5x, como resultado de mayores requerimientos de capital de trabajo e inversiones de capital que no sean consistentes con el plan de crecimiento de las ventas de Morixe.

Los factores que podrían llevar a una suba de la calificación serían los siguientes: Un aumento de las ventas de Morixe fuera de Argentina soportado en la flexibilidad financiera y el vínculo legal con SCP, en línea con el objetivo de lograr el 50% de la facturación en el exterior en el largo plazo. Una mayor previsibilidad en la generación de flujos de fondos operativos de SCP por la adquisición de Morixe, por la estabilidad y baja estacionalidad que aporta el negocio de alimentos.

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
Hernán Lucchini
Analista
hernan.lucchini@fixscr.com
+54 11 5235-8119

Analista Secundario
Gustavo Avila
Director Senior
gustavo.avila@fixscr.com
+54 11 5235-8142

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.