

# FIX subió la calificación de Frigorífico Concepción S.A.

15 de febrero de 2024

FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACIÓN DE RIESGO (afiliada de Fitch Ratings), en adelante FIX, subió a Categoría **A+py** con **Tendencia Estable**, la calificación de emisor de **Frigorífico Concepción S.A.** desde **Apy** con **Tendencia Estable**.

## FACTORES RELEVANTES

FIX (afilada de Fitch Ratings) subió a categoría A+py Tendencia Estable desde Apy Tendencia Estable la calificación de Emisor de Frigorífico Concepción S.A. (Frigorífico Concepción) y a la categoría pyA+ Tendencia Estable desde pyA Tendencia Estable a los Programas de Emisión Global de Bonos Bursátiles de Largo Plazo G3 y USD3. La suba de calificación responde a la mejora en el perfil operativo de la compañía en función de los importantes avances en las inversiones realizadas que mejoran la diversificación geográfica de activos y clientes, a la vez que posibilitan el acceso a nuevos mercados, incrementando la participación esperada de exportaciones en las ventas. La mayor escala de operaciones y diversificación de fuentes de provisión de materia prima reducen los riesgos propios de la industria.

El acceso a nuevos mercados reduce los riesgos de concentración de demanda en un solo país y permite aprovechar los diferenciales de precios entre mercados, mientras que la diversificación geográfica de las plantas mitiga los riesgos regulatorios derivados de prohibiciones por temas sanitarios. Por su parte, la mayor participación esperada en el segmento de porcinos permitirá amortiguar mejor la volatilidad del segmento carnes dentro del mercado de proteínas.

Con fuertes inversiones realizadas en los últimos 5 años, mayor a los USD 135 millones, se amplió la capacidad de faena consolidada a 8.200 cabezas/día con una utilización de planta en el orden del 70%, permitiéndole a la compañía alcanzar en 2023 ingresos en torno a los USD 1.500 millones, manteniendo buenos márgenes operativos, superiores al 11%, que significan un EBITDA cercano a los USD 170 millones. En 2024 se esperan inversiones importantes para completar el plan de incremento de capacidad, principalmente del segmento cerdos.

Fix espera que la compañía continúe generando FGO positivo, con flujos de fondos libres hasta 2025, derivados de las inversiones pendientes para incremento de la capacidad instalada, junto a las mayores necesidades de capital de trabajo por mayor utilización de la capacidad actual y futura. Frigorífico Concepción ha presentado históricamente Flujo de Fondos Libre (FFL) negativo financiado a través de deuda financiera. A septiembre 2023 (año móvil) el Flujo de Generado por las Operaciones (FGO) fue positivo por USD 138 millones. La variación de capital de trabajo fue negativa por USD 187 millones, mientras que las inversiones de capital fueron por USD 56 millones generando un Flujo de Fondos

Libres (FFL) negativo por USD 105 millones.

A pesar del mayor nivel de deuda esperado, FIX estima para 2024 un endeudamiento bruto en torno a 3,8x de Deuda a EBITDA y Neto de Deuda Neta a EBITDA en torno a 3,7x, y un gradual desapalancamiento a partir de 2025. A septiembre 2023, Frigorífico Concepción presentaba deuda financiera por USD 536 millones, la cual estaba 67,1% concentrada en el largo plazo con vencimientos hasta 2031. La composición de la deuda incluye bonos locales por 5% del total, deuda bancaria por 38% y el remanente por 57% son bonos internacionales con vencimiento en 2028. El nivel de endeudamiento se ubica en 3,2x EBITDA que compara favorablemente con el nivel Deuda Total/EBITDA 3,6x al cierre 2022.

FIX considera que Frigorífico Concepción ha demostrado tener un buen acceso a los mercados de capitales tanto locales como internacional. Si bien la compañía ha desistido de la emisión internacional por USD 300 millones luego de la obtención de consentimiento de los tenedores de los bonos con vencimiento a 2028, FIX entiende que el buen acceso en los mercados locales le permitirá acceder a los fondos necesarios para cancelar pasivos de corto plazo y a su vez avanzar en el plan de crecimiento. Por su parte, La apertura de nuevos mercados le permite además acceder a líneas de créditos garantizadas por exportaciones de países en grado de inversión, como la obtenida en diciembre 2023 con el Bank of América por USD 80 millones.

Frigorífico Concepción continúa mostrando moderada liquidez en tanto la Caja y Equivalentes más EBITDA cubre 1,1x la deuda de corto plazo, que a septiembre 2023 (año móvil) ascendía a USD 176 millones. La posición de caja y equivalentes totalizaba USD 27 millones. El nivel de Deuda Total Neta a EBITDA arroja un ratio de 3,2x. FIX estima que la compañía seguirá manteniendo los niveles de liquidez presentados históricamente.

## SENSIBILIDAD DE LA CALIFICACIÓN

Dada la alta ciclicidad de la industria, la tolerancia a la deuda es baja. Un crecimiento agresivo que requiera financiamiento adicional y derive en un aumento del endeudamiento de forma sostenida por encima del esperado, mayor a 4,5x de Deuda a EBITDA, podría derivar en una baja de calificación. También podría bajar la calificación de Frigorífico Concepción si el desempeño operativo empeora debido a un menor número de faenas respecto de lo esperado o aumento de costos que debilitan los márgenes de EBITDA y generación de flujos operativos.

Adicionalmente, FIX podría bajar la calificación si los nuevos negocios emprendidos requieren mayores necesidades de capital de trabajo a las proyectadas, presionando aún más los Flujos de Fondos Libres.

La calificación de la compañía podría subir en caso de un crecimiento de la producción más rápido de lo esperado junto con márgenes estables y crecientes con la consolidación de las nuevas unidades de negocios, y optimizaciones operativas que se materialicen en más acotadas necesidades de capital de trabajo permitiendo mejora en los Flujos de Caja

Operativos (FGO), disminuyendo la necesidad de mayor endeudamiento y alcanzando un apalancamiento de Deuda Neta a EBITDA por debajo de 3,0x.

## Contactos

### Analista Principal

Martin Suárez

Asociado

+54 11 5235-8138

[Martin.suarez@fixscr.com](mailto:Martin.suarez@fixscr.com)

### Analista Secundario

Lisandro Sabarino

Director Asociado

+54 11 5235-8119

[Lisandro.sabarino@fixscr.com](mailto:Lisandro.sabarino@fixscr.com)

### Responsable del Sector

Cecilia Minguillón

Director Senior

+54 11 5235-8123

[cecilia.minguillon@fixscr.com](mailto:cecilia.minguillon@fixscr.com)

### Relación con los Medios

Diego Elespe

Head Comercial y de Desarrollo de Negocios

[diego.elespe@fixscr.com](mailto:diego.elespe@fixscr.com)

+5411 5235-8100/10

#### INFORMES RELACIONADOS Y METODOLOGÍA APLICABLE

FIX utilizó el Manual de Calificación de Empresas presentado ante la *Comisión Nacional de Valores* (disponible en <https://www.cnv.gov.py/> ).

El informe correspondiente se encuentra disponible en nuestra web "[www.fixscr.com](http://www.fixscr.com)".

Las clasificaciones incluidas en este informe fueron solicitadas por el emisor o en su nombre y, por lo tanto FIX SCR S.A. (Afiliada de Fitch Ratings) –en adelante la calificadora-, ha recibido honorarios correspondientes por la prestación de sus servicios de calificación.

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 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 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.