

Molinos Río de la Plata S.A. (Molinos)

Factores relevantes de la calificación

Rentabilidad operativa: Molinos ubicó su margen EBITDA a 0,4% a diciembre 2024 respecto al 11,6% alcanzado al cierre de 2023. La compañía mostró un deterioro de los márgenes por la caída en las ventas, el aumento de costos y gastos en la segunda mitad del 2024 y por la decisión de priorizar el adecuado posicionamiento de sus marcas en un entorno de caída de consumo. Adicionalmente, la operación se vio impactada puntualmente durante el último trimestre de 2024 por la migración programada de su sistema de gestión, que genero un menor nivel de operación y algunos costos incrementales asociados a dicha implementación.

Estrategia de contención de costos: La compañía mostró un aumento del indicador de gastos de administración y comercialización sobre ventas en torno a 25% a diciembre 2024, por arriba de los registrados durante los ejercicios fiscales 2023 y 2022 (23,0% y 22,4% respectivamente). Esto como resultado del impacto directo e indirecto de la migración del sistema de gestión antes mencionada, que implicó mayores costos operacionales y requerimientos de capital de trabajo puntuales para cubrir el periodo de implementación. FIX espera la reducción de los costos en la medida que se cese el impacto de la implementación y teniendo en cuenta la evolución del contexto económico.

Sólida posición de mercado: La compañía cuenta con un portafolio diversificado de productos y marcas que ha contribuido a fortalecer su posición competitiva y permite mitigar el impacto en los márgenes de un entorno macroeconómico adverso. FIX espera que Molinos mantenga el liderazgo de mercado en los productos más importantes de su portafolio, al tiempo que continúe fortaleciendo su presencia en el mercado en las diversas categorías a través de la innovación de productos asociados a las tendencias de consumo.

Aumento en el apalancamiento neto: Molinos presentó una deuda total en torno a ARS 127.063 millones (USD 123 millones) a diciembre 2024, en línea con el cierre de 2023. El deterioro coyuntural de los márgenes y la distribución de dividendos elevó la ratio de apalancamiento neto hasta 30,0x a diciembre de 2024, sin embargo, excluyendo la distribución de dividendos la ratio se habría ubicado en 4,7x. Esto contrasta con los bajos ratios de apalancamiento neto promedio de 1,7x mostrados en los últimos 4 ejercicios fiscales. FIX espera que Molinos regrese a los niveles de apalancamiento bruto por debajo de 2,0x (neto por debajo a 1,5x) en la medida que se reestablezcan los márgenes.

Sensibilidad de la calificación

Una suba de la calificación podría derivar de una fuerte mejora del actual entorno económico, conservando su perfil operativo y las actuales métricas crediticias, sumado a un incremento significativo en la participación de las exportaciones dentro de las ventas y su escala operativa. En tanto, la calificación podría bajar ante un debilitamiento sostenido del Flujo de Caja Operativo (FCO) que redunde en niveles de apalancamiento neto por encima de 3,0x en forma persistente o ante una fuerte disminución en sus niveles de liquidez (caja y equivalente + FGO/Deuda de corto plazo menor a 1,5x), así como un deterioro en su flexibilidad financiera.

Liquidez y Estructura de Capital

Deterioro de liquidez y flexibilidad financiera: La compañía presentó una posición de caja y equivalentes por \$ 30.124 millones (USD 29 millones) a diciembre 2024, que alcanzaba a cubrir el 0,4x de la deuda de corto plazo, en contraste con el 1,8x de 2023. La compañía presenta un nivel de endeudamiento e intereses en moneda extranjera que está soportado

Informe de Actualización

Calificaciones

Emisor de Largo Plazo AA(arg)

Perspectiva Estable

Acciones 1

Resumen Financiero

Molinos Rio de la Plata S.A.		
Consolidado	31/12/2024	31/12/2023
(\$ Millones*)	12 Meses	12 Meses
Total Activos	647.182	774.511
Deuda Financiera	127.063	128.144
Ingresos	882.117	942.604
EBITDA	3.228	109.383
EBITDA (%)	0,4	11,6
Deuda Total / EBITDA (x)	39,4	1,2
Deuda Neta Total/EBITDA (x)	30,0	0,2
EBITDA / Intereses (x)	0,2	1,6

*Moneda constante a diciembre 2024

Criterios Relacionados

Metodología de Calificación de Empresas, registrado ante la CNV, marzo 2024

Informes Relacionados

Estadísticas Comparativas: Empresas Argentinas, febrero 2025.

Analistas

Analista Principal
 Homero Gutierrez
 Analista Senior
homero.gutierrez@fixscr.com
 +54 11 5235 8100

Analista Secundario
 Gustavo Avila
 Director Senior
gustavo.avila@fixscr.com
 +54 11 5235 8123

directamente por las exportaciones, lo que se traduce en una buena flexibilidad financiera reforzada por un probado acceso tanto al mercado de crédito local como al internacional que le permite mitigar el riesgo de liquidez.

Anexo I. Resumen Financiero

Resumen Financiero - Molinos Río de la Plata S.A.

(millones de ARS, año fiscal finalizado en diciembre)

Cifras Consolidadas	Moneda Constante(*)	Moneda Constante(*)	Moneda Constante(*)	Moneda Constante(*)	Moneda Constante(*)
Normas Contables	NIIF	NIIF	NIIF	NIIF	NIIF
Año	2024	2023	2022	2021	2021
Período	12 Meses	12 Meses	12 Meses	12 Meses	12 Meses
Rentabilidad					
EBITDA Operativo	3.228,0	109.383,4	52.459,0	61.402,3	77.364,8
EBITDAR Operativo	3.228,0	109.383,4	52.459,0	61.402,3	77.364,8
Margen de EBITDA	0,4	11,6	5,6	7,0	8,4
Margen de EBITDAR	0,4	11,6	5,6	7,0	8,4
Retorno del FGO / Capitalización Ajustada (%)	(15,1)	66,4	32,8	30,4	27,4
Margen del Flujo de Fondos Libre	(16,0)	12,3	3,0	0,7	1,2
Retorno sobre el Patrimonio Promedio	9,9	30,5	19,9	14,9	15,4
Coberturas					
FGO / Intereses Financieros Brutos	(2,8)	3,5	2,5	2,1	2,5
EBITDA / Intereses Financieros Brutos	0,1	1,6	1,1	1,4	2,2
EBITDAR Operativo / (Intereses Financieros + Alquileres)	0,1	1,6	1,1	1,4	2,2
EBITDA / Servicio de Deuda	0,0	0,9	0,4	0,4	0,5
EBITDAR Operativo / Servicio de Deuda	0,0	0,9	0,4	0,4	0,5
FGO / Cargos Fijos	(2,8)	3,5	2,5	2,1	2,5
FFL / Servicio de Deuda	(1,3)	1,5	0,6	0,3	0,3
(FFL + Caja e Inversiones Corrientes) / Servicio de Deuda	(1,0)	2,3	0,9	0,5	0,7
FCO / Inversiones de Capital	(1,2)	8,8	4,3	4,5	1,8
Estructura de Capital y Endeudamiento					
Deuda Total Ajustada / FGO	(2,7)	0,5	1,1	1,7	2,8
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio / EBITDA	82,3	1,2	2,5	2,6	3,1
Deuda Neta Total con Deuda Asimilable al Patrimonio / EBITDA	62,8	0,2	2,0	2,2	2,3
Deuda Total Ajustada / EBITDAR Operativo	82,3	1,2	2,5	2,6	3,1
Deuda Total Ajustada Neta / EBITDAR Operativo	62,8	0,2	2,0	2,2	2,3
Costo de Financiamiento Implícito (%)	13,4	52,0	32,2	22,3	16,3
Deuda Garantizada / Deuda Total (%)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Deuda Corto Plazo / Deuda Total (%)	59,4	44,6	54,5	72,0	54,7
Balance					
Total Activos	647.182	774.511	705.545	669.684	712.371
Caja e Inversiones Corrientes	30.124	101.903	27.945	22.955	62.628
Deuda Corto Plazo	75.463	57.195	72.080	115.755	129.787
Deuda Largo Plazo	51.600	70.949	60.069	45.060	107.477
Deuda Total	127.063	128.144	132.149	160.815	237.264
Deuda asimilable al Patrimonio	0	0	0	0	0
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio	127.063	128.144	132.149	160.815	237.264
Deuda Fuera de Balance	0	0	0	0	0
Deuda Total Ajustada con Deuda Asimilable al Patrimonio	127.063	128.144	132.149	160.815	237.264
Total Patrimonio	302.287	359.578	301.176	257.459	244.217
Total Capital Ajustado	429.350	487.722	433.325	418.274	481.481
Flujo de Caja					
Flujo Generado por las Operaciones (FGO)	(64.835)	171.369	69.424	50.063	50.619
Variación del Capital de Trabajo	32.237	19.294	(18.498)	(12.461)	(26.048)
Flujo de Caja Operativo (FCO)	(32.598)	190.664	50.926	37.602	24.571
Flujo de Caja No Operativo / No Recurrente Total	0	0	0	0	0
Inversiones de Capital	(26.427)	(21.748)	(11.783)	(8.300)	(14.005)
Dividendos	(81.800)	(52.811)	(11.267)	(22.948)	0
Flujo de Fondos Libre (FFL)	(140.825)	116.105	27.876	6.354	10.566
Adquisiciones y Ventas de Activos Fijos, Neto	107.093	(344.465)	0	0	34.590
Otras Inversiones, Neto	1.743	272.794	(11.047)	40.942	(19.881)
Variación Neta de Deuda	45.234	(34.068)	(17.406)	(45.107)	(37.535)
Variación Neta del Capital	(64.835)	171.369	69.424	50.063	50.619
Estado de Resultados					
Ventas Netas	882.117	942.604	938.159	879.383	918.664
Variación de Ventas (%)	(6,42)	0,47	6,68	(4,28)	3,28
EBIT Operativo	(18.916)	84.546	25.541	32.634	46.552

Intereses Financieros Brutos	17.063	67.699	47.146	44.370	34.663
Alquileres	0	0	0	0	0
Resultado Neto	32.687	100.661	55.591	37.365	34.810

(*) Moneda constante a diciembre 2024

Anexo II. Glosario

- EBITDA: Resultado operativo antes de Amortizaciones y Depreciaciones.
- EBITDAR: EBITDA + Alquileres devengados.
- Servicio de Deuda: Intereses financieros Brutos + Dividendos preferidos + Deuda Corto Plazo.
- Cargos Fijos: Intereses financieros Brutos + Dividendos preferidos + Alquileres devengados.
- Costo de Financiamiento Implícito: Intereses Financieros Brutos / Deuda Total.
- Deuda Ajustada: Deuda Total + Deuda asimilable al Patrimonio + Deuda Fuera de Balance.
- Commodities: Bienes transables.
- Covenants: Compromisos de hacer o de no hacer.

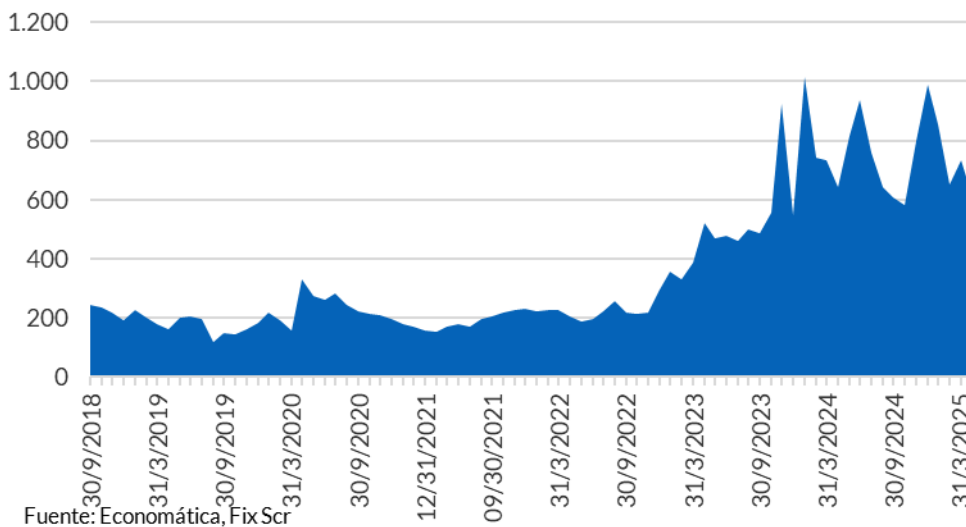
Anexo III. Acciones

Liquidez de la acción de Molinos Río de la Plata S.A. (Molinos) en el mercado

Molinos cotiza sus acciones en la Bolsa de Comercio de Buenos Aires desde 1935. Con fecha 12 de junio de 2017, Molinos Agro informó el resultado del canje de acciones tras la reciente escisión-fusión. Los accionistas de Molinos recibieron por cada acción de su titularidad: 0.1959384488 acciones de Molinos Agro Clase A o B según correspondía y 0.8040615512 acciones de Molinos Clase A o B según correspondía. A septiembre 2017, el capital autorizado a realizar oferta pública ascendía a \$201.415.127, compuesto por 836.891 acciones ordinarias de valor nominal \$1 de 5 votos c/u, Clase "A" y 200.578.236 acciones ordinarias de valor nominal \$1 de 1 voto c/u, Clase "B". El porcentaje flotante del capital ha sido estimado en el 4,42% de las acciones en circulación. El ANSES tiene una participación del 20,04% del capital.

La capitalización bursátil de Molinos a abril 2025 totalizaba USD 623 millones. El cuadro a continuación detalla la evolución de la capitalización bursátil de la compañía (fuente: Economática)

Capitalización Bursátil Molinos Río de la Plata S.A.
 Millones de dólares



Presencia

En los últimos 12 meses móviles a abril 2025, la acción de Molinos mantuvo una presencia del 100% sobre el total de ruedas en las que abrió el mercado, en línea con su nivel histórico.

Rotación

Al considerar la cantidad de acciones negociadas en los últimos doce meses a abril 2025, se observa que la acción de Molinos registró una rotación del 47% sobre el capital flotante en el mercado. Al observar la rotación de los últimos tres meses, la acción registraba el 6%.

Participación

En los últimos doce meses a abril 2025, el volumen negociado por Molinos fue de \$ 17.976 millones, con una participación sobre el volumen total negociado en el mercado del 0,1%.

En conclusión, se considera que la acción de Molinos cuenta con una **Alta Liquidez**.

Anexo IV. Dictamen de Calificación

FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACION DE RIESGO (afiliada de Fitch Ratings) - Reg.CNV N°9

El Consejo de Calificación de FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACIÓN DE RIESGO (afiliada de Fitch Ratings), en adelante FIX, realizado el **07 de mayo de 2025**, confirmó* en **Categoría AA(arg) Perspectiva Estable** a la calificación de Emisor de Largo Plazo de **Molinos Río de la Plata S.A.** y en **Categoría 1** a las Acciones Ordinarias emitidas por Molinos, en base al análisis efectuado sobre su capacidad de generación de fondos y su liquidez estimada.

Categoría AA(arg): "A" nacional implica una muy sólida calidad crediticia respecto de otros emisores o emisiones del país. El riesgo crediticio inherente a estas obligaciones financieras difiere levemente de los emisores o emisiones mejor calificados dentro del país

Los signos "+" o "-" podrán ser añadidos a una calificación nacional para mostrar una mayor o menor importancia relativa dentro de la correspondiente categoría, y no alteran la definición de la categoría a la cual se los añade.

Las calificaciones nacionales no son comparables entre distintos países, por lo cual se identifican agregando un sufijo para el país al que se refieren. En el caso de Argentina se agrega "(arg)".

La Perspectiva de una calificación indica la posible dirección en que se podría mover una calificación dentro de un período de uno a dos años. Puede ser positiva, negativa o estable. Una perspectiva negativa o positiva no implica que un cambio en la calificación sea inevitable. Del mismo modo, una calificación con perspectiva estable puede ser cambiada antes de que la perspectiva se modifique a positiva o negativa si existen elementos que lo justifiquen.

Categoría 1: Se trata de acciones que cuentan con una liquidez alta y cuyos emisores presentan una muy buena capacidad de generación de fondos.

La calificación asignada se desprende del análisis de los Factores Cuantitativos y Factores Cualitativos. Dentro de los Factores Cuantitativos se analizaron la Rentabilidad, el Flujo de Fondos, el Endeudamiento y Estructura de Capital, y el Fondo y Flexibilidad Financiera de la Compañía. El análisis de los Factores Cualitativos contempló el Riesgo del Sector, la Posición Competitiva, y la Administración y calidad de los Accionistas. Para la calificación de las acciones adicionalmente se consideró su liquidez en el mercado.

La información suministrada para el análisis es adecuada y suficiente.

El presente informe resumido es complementario al informe integral de fecha **19 de abril de 2024** disponible en www.fixscr.com, y contempla los principales cambios acontecidos en el período bajo análisis. Las siguientes secciones no se incluyen en este informe por no haber sufrido cambios significativos desde el último informe integral: Perfil del Negocio, Factores de Riesgo. Respecto de la sección correspondiente a Perfil Financiero, se resumen los hechos relevantes del período bajo el título de Liquidez y Estructura de Capital.

*Siempre que se confirma una calificación, la calificación anterior es igual a la que se publica en el presente dictamen.

Fuentes

La presente calificación se determinó en base a información de gestión privada provista por la compañía y la siguiente información cuantitativa y cualitativa de carácter público (disponible en www.cnv.gob.ar):

Balances anuales auditados hasta el 31-12-24 (12 meses), disponibles en www.cnv.gob.ar.

Auditor externo a la fecha del último balance: Pistrelli, Henry Martin y Asociados S.R.L.

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

TODAS LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS DE FIX SCR S.A. ESTÁN SUJETAS A CIERTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES. POR FAVOR LEA ESTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES SIGUIENDO ESTE ENLACE: 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 S.A. Y LAS POLÍTICAS SOBRE CONFIDENCIALIDAD, CONFLICTOS DE INTERÉS, BARRERAS A 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 S.A. PUEDE HABER PROPORCIONADO OTRO SERVICIO ADMISIBLE A LA ENTIDAD CALIFICADA O A TERCEROS RELACIONADOS. LOS DETALLES DE DICHO SERVICIO DE CALIFICACIONES, PARA LOS CUALES EL ANALISTA LIDER SE BASA 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.

Este informe no debe considerarse una publicidad, propaganda, difusión o recomendación de la entidad para adquirir, vender o negociar valores negociables o del instrumento objeto de calificación.

La reproducción o distribución total o parcial de este informe por terceros está prohibida, salvo con permiso. Todos sus 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 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 independiente 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. en el momento de realizar una calificación crediticia será exacta y completa. El emisor y sus asesores son responsables de la exactitud de la información que proporcionan a FIX 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 confirmó 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 sólo incorpora los riesgos derivados del crédito. En caso de incorporación de otro tipo de riesgos, como ser riesgos de precio o de mercado, se hará mención específica de los mismos. FIX SCR S.A. no está comprometida 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 el mismo 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. no proporciona asesoramiento de inversión de ningún tipo.

Las calificaciones representan una opinión y 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. La asignación, publicación o disseminación de una calificación de FIX SCR S.A. no constituye el consentimiento de FIX SCR S.A. a usar su nombre en calidad de "experto" en cualquier declaración de registro presentada bajo las leyes de mercado de títulos y valores de cualquier jurisdicción, incluyendo, pero no excluyente, las leyes del mercado de Estados Unidos y la "Financial Services and Markets Act of 2000" del Reino Unido. Debido a la relativa eficiencia de la publicación y su 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.