

Morixe Hermanos S.A.C.I. (Morixe)

Factores relevantes de la calificación

Obligaciones Negociables Clase III: FIX (afiliada de Fitch Ratings) –en adelante FIX- confirmó las calificaciones vigentes de Morixe Hermanos S.A.C.I. (Morixe), y asignó en A-(arg) Perspectiva Estable a las Obligaciones negociables Clase III a ser emitidas por la compañía por hasta \$500 millones ampliables a \$1.500 millones. La calificación se sustenta en una mejora de los ratios crediticios de la compañía, en un contexto macroeconómico complejo. Para poder afrontar dicho contexto, Morixe adoptó estrategias en materia de la administración de capital de trabajo y reducción de costos, entre otras, que le permitieron parcialmente contrarrestar los efectos distorsivos del escenario macroeconómico. Se produjo una mejora de su margen EBITDA a noviembre 2022 (año móvil) (10% vs. 5.2% a mayo 2022) y se redujo el apalancamiento a 2,2x (5,5x a mayo 2022). FIX considera que la compañía presenta una buena flexibilidad operativa (gastos de administración y comercialización / ventas del 14,5% a noviembre 2022), aunque sigue siendo un desafío realizar un adecuado traspaso a precios de mayores costos en un escenario de aceleración inflacionaria.

Diversificación creciente de productos: 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 compañía 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.

Mayor regionalización: 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.

Deuda de corto plazo: FIX considera que 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.

Informe Integral

Calificaciones

Emisor de Largo Plazo	A-(arg)
Emisor de Corto Plazo	A2(arg)
ON Clase II (PYME)	A2(arg)
ON Clase III (PYME)	A-(arg)

Perspectiva Estable

Resumen Financiero

Morixe Hermanos S.A.C.I. (Morixe)		
Consolidado	30/11/22	31/05/22
(\$ miles constantes a noviembre 2022)	Año Móvil	12 Meses
Total Activos	12.053.134	14.604.923
Deuda Financiera	3.574.970	5.091.668
Ingresos	15.923.195	17.907.292
EBITDA	1.595.428	932.029
EBITDA (%)	10	5,2
Deuda Total/EBITDA (x)	2,2	5,5
Deuda Neta Total/EBITDA (x)	2,1	4,8
EBITDA/ Intereses (x)	1,5	1,5

Criterios Relacionados

[Metodología de Calificación de Empresas, registrado ante la CNV, Junio 2014](#)

Informes Relacionados

[Estadísticas Comparativas: Empresas Argentinas, Junio 2021](#)

Analistas

Analista Principal
 Gustavo Ávila
 Director
gustavo.avila@fixscr.com
 +54 11 5235 8142

Analista Secundario
 Cándido Pérez
 Director Asociado
candido.perez@fixscr.com
 +54 11 5235 8122

Responsable del Sector
 Cecilia Minguillón
 Senior Director
cecilia.minguillon@fixscr.com
 +54 11 5235 8123

Ventas y márgenes: 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.

Liquidez y flexibilidad financiera: 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 además 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.

Fondo Estabilizador del Trigo Argentino (FETA): Creado en marzo 2022 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.

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 serían: 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.

Liquidez y Estructura de Capital

Adecuada liquidez: 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 además está respaldada por la flexibilidad

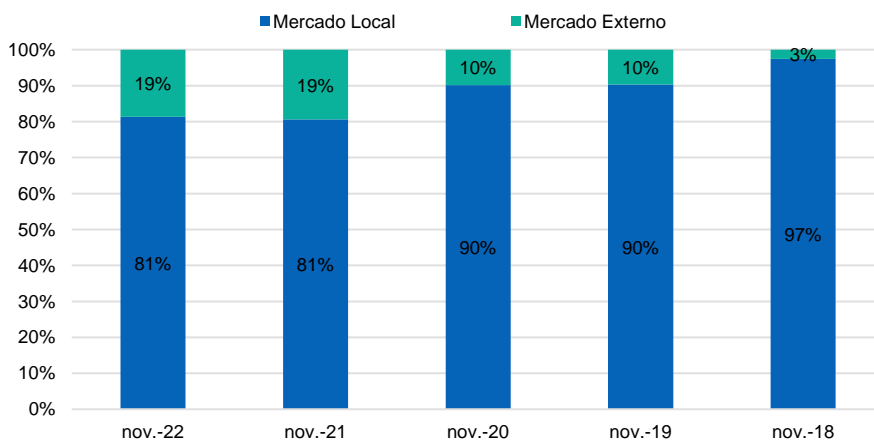
financiera que demostró la compañía en su ampliación de capital en octubre 2021 y la diversificación de líneas con distintos bancos del segmento local, en su mayoría con fianza del principal accionista Ignacio Noel y en menor medida con aval de SGR.

Perfil de Negocio

Morixe es una empresa de industrialización y comercialización de productos alimenticios. Con unidades de negocios en productos farináceos (Harinas para industria y consumo masivo en paquetes de 1 kg, pan rallado y rebozador, harinas integrales y premezcla, y subproductos de la molienda de trigo) y no farináceos (papas prefritas congeladas, puré de papas, aceite de oliva y aceites vegetales y mezcla, aceitunas, harina de maíz blanco pre-cocido, avena, polenta, galletitas, pastas).

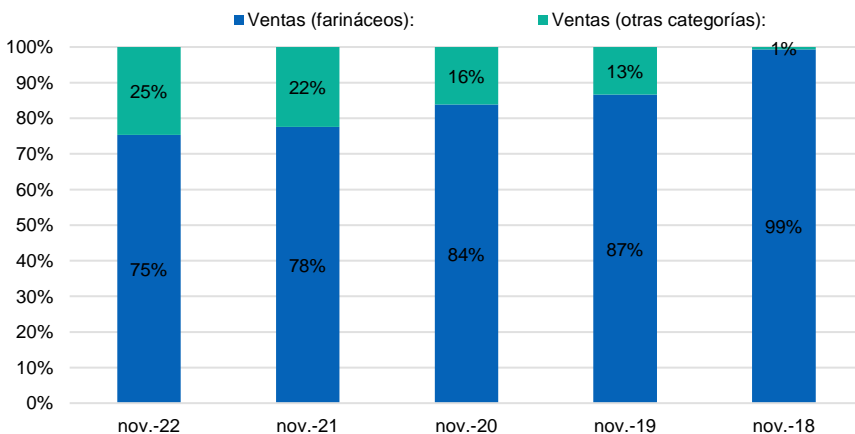
El objetivo de la compañía es vender productos de calidad a precios accesibles al mercado y por debajo de los precios de marcas líderes. Actualmente la compañía tiene un 25% del Market Share en venta de Harinas y 22% en Pan Rallado con la mayor parte de las ventas dentro del territorio nacional; sin embargo las ventas en el exterior han ido aumentando pasando de un 3% en noviembre 2018 a un 19% en noviembre 2022. Asimismo las ventas de los productos no farináceos han tenido también un aumento dentro de las ventas totales de la compañía, diversificando su cartera de productos.

Ventas por mercado



Fuente: Información de la empresa

Ventas por categoría



Fuente: Información de la empresa

Durante los últimos años realizaron lanzamientos de nuevos productos, llegando alrededor de 60 productos a noviembre 2022. Actualmente la compañía cuenta con 12 plantas en todo el país.

Morixe comercializa sus productos principalmente en el mercado interno, pero está teniendo una buena penetración en el mercado externo, siendo los principales mercados el brasilero y el uruguayo. Las ventas dentro de este mercado actualmente representan aproximadamente un 20% de la facturación de la compañía.

Morixe cuenta con 160 empleados, de los cuales 102 son de producción y 58 de áreas centrales. Aproximadamente el 40% del personal se encuentra fuera de convenio, y la política de salarios en estos casos son ajustes semestrales en base a la inflación acumulada, y ajustes por desempeño individual.

Dentro del portfolio de productos de Morixe, un 13% se encuentra dentro del programa de Precios Justos (Representa un 30 de su facturación).

Insumos dolarizados

Los commodities utilizados en la producción se encuentran dolarizados y representan aproximadamente un 75% del costo total del producto. El pago es al contado entre 48/72 hs, de concretada la operación, reduciendo el riesgo al tipo de cambio.

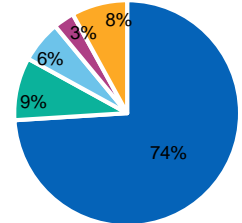
El resto de los insumos, aunque están dolarizados, tienen acuerdos con los proveedores estableciendo los precios en pesos.

Estructura de Costos

Morixe ha ido reduciendo los SG&A/Ventas, los cuales representaban un 38% en el cierre del año fiscal 2017 a un 14% en noviembre 2022. Los principales costos dentro de este rubro son los sueldos, Fletes y Acarreos y Comisiones, representando alrededor del 50% de los mismos.

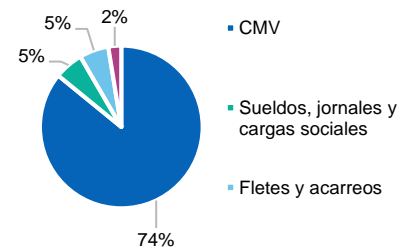
Durante el corriente año fiscal el precio del trigo ha tenido un aumento grande, lo cual repercutió en los costos de mercaderías vendidas. A noviembre 2022 representaban un 74% de las ventas.

Exportaciones por mercado destino



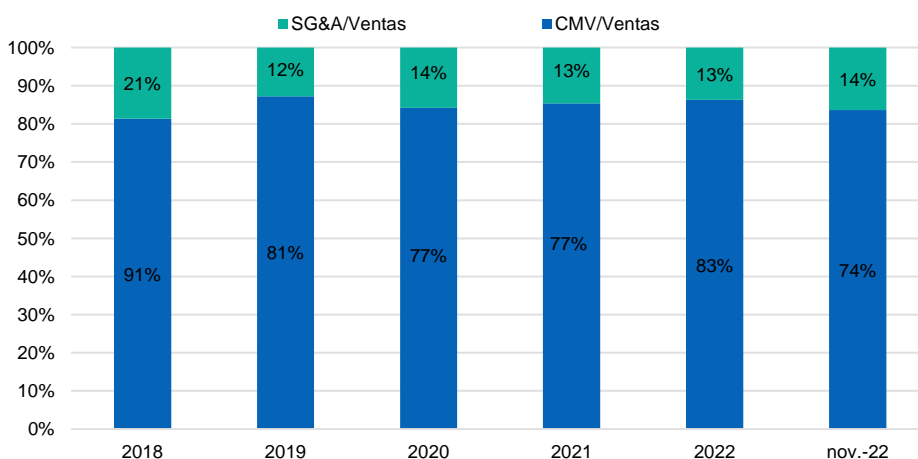
■ Brasil ■ Uruguay ■ Paraguay ■ Bolivia ■ Otros
 Fuente: Información de la empresa

Costos / Ventas



Fuente: Información de la

Evolución de Costos/Ventas



Fuente: Información de la empresa

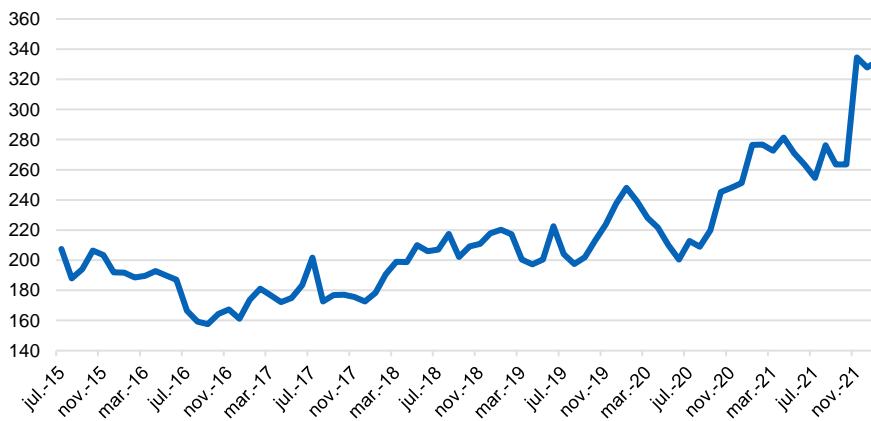
Riesgo del sector

La compañía está expuesta a cambios en la economía argentina que pueden afectar a los precios actuales de los productos. Gastos asociados a la producción de los diferentes segmentos de productos podrían impactar en los costos actuales y futuros.

La compañía está operando desde que inició la nueva gestión con producciones de Trigo y Harina muy buenos, por lo que son importantes las inversiones que está realizando para mantener los niveles de producción actuales.

La producción de Trigo en el período 2021/22 fue superior a la del año 2020/21 alcanzando un total de 22 millones de toneladas vs. 17 millones del periodo anterior, superando ampliamente al mínimo histórico en el periodo 2013/14 con cerca de 9 millones de toneladas. Asimismo el precio del trigo tuvo un aumento llegando a USD 362 por tonelada en el mercado argentino a diciembre 2022.

Cotización Internacional del Trigo
 (USD por Tonelada)



Posición Competitiva

La compañía cuenta con marcas fuertes dentro del segmento. El resultado de las inversiones realizadas en los últimos años se ve claramente reflejado en el importante crecimiento que a partir del año 2020 tuvieron las ventas de harinas Morixe en el segmento Retail, lo cual le permitió posicionar la Harina 000, 0000 y Leudante como la primera marca tanto en el canal Supermercados como en el canal Mayoristas, alcanzando un share de mercado del 34%.

Es importante resaltar que las ventas de los nuevos productos incorporados han tenido un importante impacto en el mercado, como es el caso de Pan rallado y Rebozador, Harina para arepas y Avena que en el segundo semestre del 2022 son líderes de su categoría en el canal Supermercados con participaciones superiores al 20% sobre las ventas totales. Con relación al pan rallado cabe destacar que la compañía ha invertido en una planta propia en su molino de Benito Juárez que le permitirá producir hasta 1.100 toneladas por mes

La compañía tiene más de 15.000 puntos de venta en toda la Argentina y 12 plantas ubicadas en el centro y noroeste del país. Además de estas cadenas, Morixe está presente en cadenas regionales de interior, autoservicios, almacenes y plataformas online de e-commerce, conformando una red total de más de 20.000 puntos de venta a nivel nacional y más de 30.000 puntos de venta en todo el Mercosur. Adicionalmente tiene diversificado los puntos de venta. El 31% de las ventas de Morixe se concentra en ventas a granel, un 16% se canalizan en Supermercados nacionales, un 13% en Mayoristas nacionales y un 13% en exportaciones, además de tener ventas por e-commerce, Supermercados regionales y Mayoristas regionales y del GBA.

Factores de Riesgo

La compañía opera con insumos atados al dólar, que representan aproximadamente un 75% de los costos, por lo cual el valor de la moneda Argentina y su tendencia a perder valor durante los últimos años afectan a los costos de la compañía.

Adicionalmente la inflación Argentina tiene un papel importante dentro de los productos de la compañía, los cuales son vendidos fundamentalmente dentro del territorio nacional y la pérdida del poder adquisitivo de la población podría afectar a sus ventas.

Las medidas gubernamentales tienen un impacto dentro de la cartera de productos de la compañía. Actualmente cerca del 24% de la facturación está alcanzada por programas gubernamentales.

Inversiones de capital

A mediados del año 2017 entró en vigencia un nuevo directorio, y junto con ello un plan de mejoras en los activos fijos. En Benito Juárez se encuentra un Molino de trigo con capacidad de 400 toneladas diarias de molienda. Este molino llevaba varios años de desinversión, por lo cual se encaró un plan para poder poner al 100% su capacidad productiva. El proceso consta de tres etapas y lleva ejecutado la etapa 1, con un costo de inversión de USD 464.000. En el mes de noviembre se realizó una nueva inversión por 170.000 euros llevando al 98% de su capacidad teórica y quedando en bajos costos de mantenimiento.

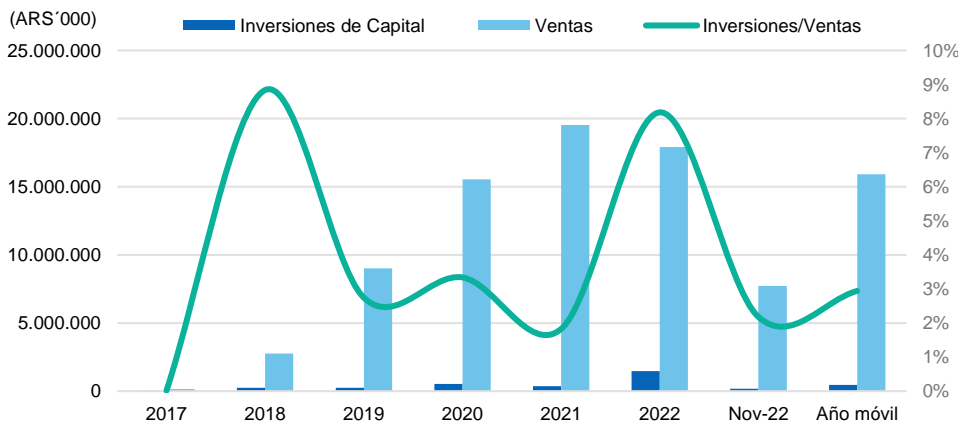
En el segmento de consumo masivo se llevó a cabo una inversión de aproximadamente \$ 72 millones en tres máquinas envasadoras de origen alemán que le permiten a Morixe abastecer a 40% del mercado. Estas envasadoras se pagan en cuotas semestrales con un crédito garantizado por Hermes (Agencia de crédito alemana).

Respecto al segmento gastronómico/industrial se invirtió en un sistema automático de envasado en bolsas de 25 kg y 50 kg. Esta inversión permitió reducir la mano de obra de envasado en 4 personas por turno, además de aumentar los tiempos de envasado.

Además se invirtió en una línea de secado de harina para poder hacer la línea de Harina para pizza Pureza y también se aprovecha para la producción y Harina integral, en la cual se invirtió en una línea de envasado. Estas líneas de productos son líderes en el mercado.

En mayo 2021 se obtuvo un préstamo sindicado por \$ 700 millones con una tasa fija del 30% anual y un año de gracia destinado para financiar una nave industrial para llevar a cabo una producción de 1.000 toneladas de Pan rallado una línea de harina con levadura, una línea de premezclas de bizcochuelo y una mezcladora para insumos industriales

Inversiones de Capital



Fuente: Información de la empresa, Fix Scr

Perfil Financiero

Rentabilidad

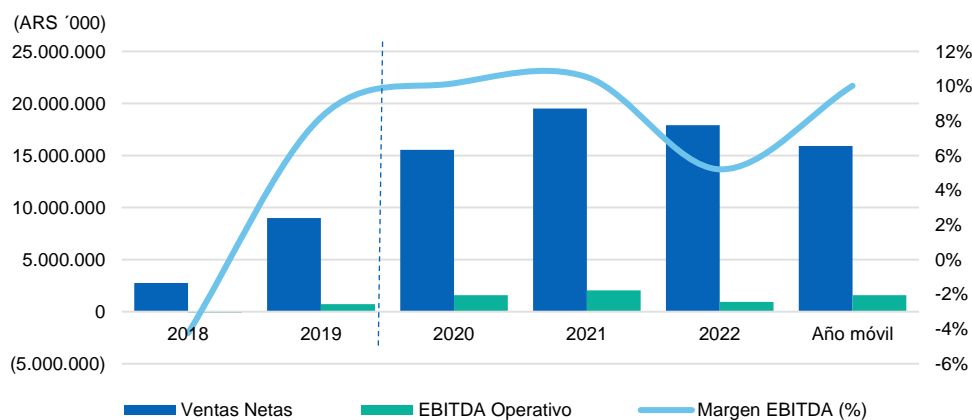
A noviembre 2022 (año móvil) el EBITDA de Morixe se ubicaba en \$ 1.595 millones vs. \$ 932 millones al cierre del ejercicio de mayo 2022 (12 meses).

Por su parte, el volumen de ventas cayó un 11% durante el mismo período y el margen de 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.

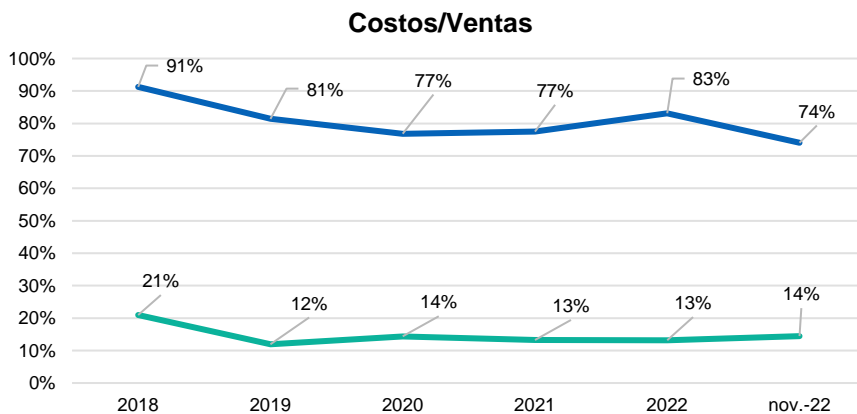
FIX continuará monitoreando la evolución de manera trimestral.

Evolución Ventas - EBITDA



(*)Desde 2018 ajustado por inflación, no comparable con ejercicios anteriores.
 Fuente: Información de la empresa, Fix Scr

El aumento de costos de mercaderías vendidas a mayo 2022 ha aumentado un 6% sobre ventas respecto al cierre en mayo 2021. Analizando los dos primeros trimestres posteriores al cierre de mayo 2022, se puede observar una disminución al 74%. Por otro lado, desde 2018 los SG&A/Ventas han disminuido desde un 21% a promedios de un 13% aproximadamente.



Fuente: Información de la empresa

Flujo de Fondos

Morixe ha presentado Flujo Generado por las Operaciones (FGO) volátil, con FGO positivo a noviembre 2022 (año móvil) notoriamente superior al cierre de mayo 2022 (12 meses). El Flujo de Caja Operativo (FCO) ha sido históricamente negativo explicado por mayores necesidades de capital de trabajo; a noviembre 2022 (año móvil) el FCO fue positivo (al igual que al cierre de mayo 2022) en \$2.341 con una reducción en los plazos de pago y leve disminución de los días de inventario. A noviembre 2022 (año móvil) la compañía presentaba 40 días de cuentas por cobrar, 57 días en cuentas por pagar y 98 días de inventarios, manteniendo stock para reducir el riesgo de precios.

La compañía ha presentado a noviembre 2022 (año móvil) Flujo Libre de Fondos (FFL) positivo de \$1.872 millones como producto de una disminución de las inversiones. La compañía ha utilizado los fondos del préstamo sindicado en el año 2021 para la mejora en las líneas de harina, pan rallado y premezclas para bizcochuelos; estas inversiones a febrero 2022 han representado un 10% de las ventas.

Flujo de Fondos

ARS '000	2018	2019	2020	2021	2022	Año móvil
Ventas	2.767.016	9.009.618	15.530.624	19.524.621	17.907.292	15.923.195
Flujo Generado por las Operaciones	460.783	61.875	168.942	823.503	617.242	1.805.783
Variación del Capital de Trabajo	(1.700.098)	(548.801)	(1.744.984)	(1.567.183)	547.773	535.364
Flujo de Caja Operativo	(1.239.316)	(486.926)	(1.576.043)	(743.679)	1.165.015	2.341.147
Inversiones de Capital	(244.538)	(247.277)	(518.337)	(356.447)	(1.465.311)	(468.329)
Dividendos	-	-	(7.380)	(27.054)	-	-
Flujo de Fondos Libre	(1.483.854)	(734.203)	(2.101.760)	(1.127.180)	(300.296)	1.872.818

Fuente: Información de la empresa, Fix Scr

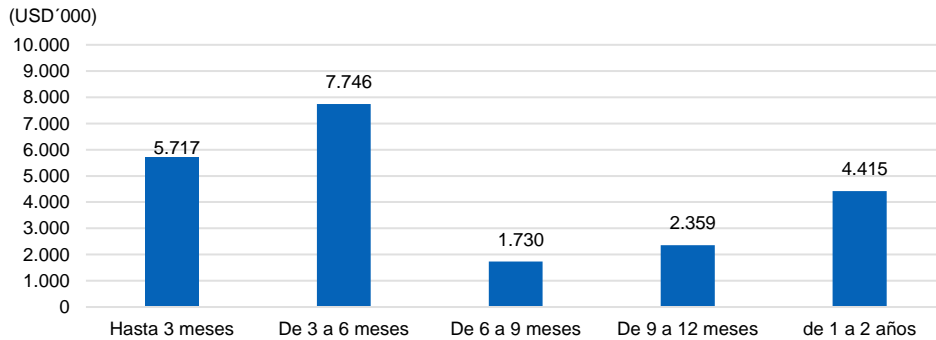
Liquidez y Estructura de Capital

Morixe presentaba al cierre de balance noviembre 2022 una deuda total de \$ 3.574 millones con una concentración del 73% en el corto plazo. El 43% de la deuda era con entidades financieras, 42% préstamos bancarios y un 15% la Obligación Negociable Clase I. En mayo 2021 la compañía accedió a un préstamo sindicado por \$ 700 millones a una tasa fija del 30% anual.

La mayor parte de la deuda estaba denominada en pesos argentinos (98%) y el resto en dólares (2%).

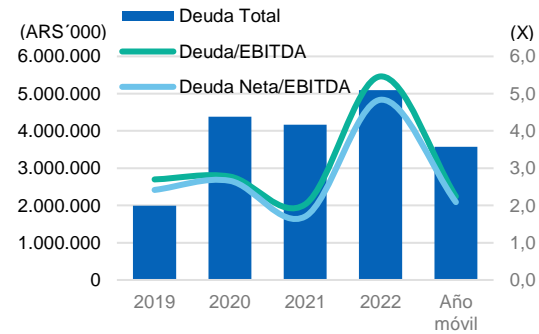
Asimismo, la mayor cantidad de vencimientos se encuentran en los próximos dos trimestres del año 2023 debiéndose pagar en total USD 13,5 millones, lo que representa un 61% de la deuda total.

Vencimiento de la Deuda



Fuente: Información de la empresa, Fix Scr

Deuda Total y Endeudamiento



Fuente: Información de la empresa, Fix Scr

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 además 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 Itau.

Liquidez - Morixe S.A.

ARS '000	2018	2019	2020	2021	2022	Año móvil
EBITDA Operativo	(117.139)	739.010	1.577.742	2.054.240	932.029	1.595.428
Caja e Inversiones Corrientes	58.276	208.402	180.923	670.991	584.171	243.137
Deuda Corto Plazo	156.294	950.000	2.475.349	1.896.606	3.334.473	2.606.166
Deuda Largo Plazo	1.392.935	1.044.368	1.902.876	2.274.428	1.757.196	968.804

Liquidez - Morixe S.A.

ARS '000	2018	2019	2020	2021	2022	Año móvil
Indicadores Crediticios						
EBITDA / Deuda CP	(0,7)	0,8	0,6	1,1	0,3	0,6
EBITDA + Disponibilidades / Deuda CP	(0,4)	1,0	0,7	1,4	0,5	0,7
Deuda Total / EBITDA	(13,2)	2,7	2,8	2,0	5,5	2,2

Fuente: Información de la empresa, Fix Scr

Fondeo y Flexibilidad Financiera

La Compañía demuestra una buena flexibilidad financiera. Morixe ha logrado financiar parte de su crecimiento a través de la emisión de nuevas acciones y la capitalización de su accionista principal Ignacio Noel. Por su parte, presenta líneas con diversos bancos, la mayoría con fianza de su accionista y algunos con aval de Aval SGR o Clean. A diciembre 2022 la compañía presentaba líneas disponibles por el equivalente a USD 22 millones, y tenía tomado el equivalente a USD 12 millones (incluye la ON por \$2,8 millones. El resto de la deuda (USD 6,7 millones) son pagares bursátiles que no se incluyen como línea disponible.

Anexo I. Resumen Financiero

Resumen Financiero - Morixe Hermanos S.A.

(miles de ARS, año fiscal finalizado en mayo)

Cifras Consolidadas	Moneda Constante(*)	Moneda Constante(*)	Moneda Constante(*)	Moneda Constante(*)	Moneda Constante(*)	Moneda Constante(*)
Normas Contables	NIIF	NIIF	NIIF	NIIF	NIIF	NIIF
Tipo de Cambio ARS/USD al Final del Período	167,26	167,26	120,16	94,68	68,53	44,87
Tipo de Cambio Promedio	124,99	124,99	103,13	92,60	65,54	36,57
Año	Año Móvil	nov-22	2022	2021	2020	2019
Período	Últ. 12 meses	6 meses	12 meses	12 meses	12 meses	12 meses
Rentabilidad						
EBITDA Operativo	1.595.428	953.450	932.029	2.054.240	1.577.742	739.010
EBITDAR Operativo	1.595.428	953.450	932.029	2.054.240	1.577.742	739.010
Margen de EBITDA	10,0	12,4	5,2	10,5	10,2	8,2
Margen de EBITDAR	10,0	12,4	5,2	10,5	10,2	8,2
Margen del Flujo de Fondos Libre	11,8	16,9	(1,7)	(5,8)	(13,5)	(8,1)
Coberturas						
FGO / Intereses Financieros Brutos	2,7	2,5	2,0	2,0	1,4	1,1
EBITDA / Intereses Financieros Brutos	1,5	1,6	1,5	2,5	3,7	1,2
EBITDAR Operativo/ (Intereses Financieros + Alquileres)	1,5	1,6	1,5	2,5	3,7	1,2
EBITDA / Servicio de Deuda	0,4	0,5	0,2	0,8	0,5	0,5
EBITDAR Operativo/ Servicio de Deuda	0,4	0,3	0,2	0,8	0,5	0,5
FGO / Cargos Fijos	2,7	2,5	2,0	2,0	1,4	1,1
FFL / Servicio de Deuda	0,8	1,0	0,1	(0,1)	(0,6)	(0,1)
Estructura de Capital y Endeudamiento						
Deuda Total Ajustada / FGO	1,2	1,2	4,2	2,5	7,3	3,0
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio / EBITDA	2,2	1,9	5,5	2,0	2,8	2,7
Deuda Neta Total con Deuda Asimilable al Patrimonio / EBITDA	2,1	1,7	4,8	1,7	2,7	2,4
Deuda Total Ajustada / EBITDAR Operativo	2,2	1,9	5,5	2,0	2,8	2,7
Deuda Total Ajustada Neta/ EBITDAR Operativo	2,1	1,7	4,8	1,7	2,7	2,4
Costo de Financiamiento Implícito (%)	24,6	27,7	13,1	19,4	13,6	30,2
Deuda Garantizada / Deuda Total (%)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Deuda Corto Plazo / Deuda Total (%)	72,9	72,9	65,5	45,5	56,5	47,6
Balance						
Total Activos	12.053.134	12.053.134	14.604.923	14.432.928	10.963.438	7.171.282
Caja e Inversiones Corrientes	243.137	243.137	584.171	670.991	180.923	208.402
Deuda Corto Plazo	2.606.166	2.606.166	3.334.473	1.896.606	2.475.349	950.000
Deuda Largo Plazo	968.804	968.804	1.757.196	2.274.428	1.902.876	1.044.368
Deuda Total	3.574.970	3.574.970	5.091.668	4.171.034	4.378.225	1.994.368
Deuda asimilable al Patrimonio	0	0	0	0	0	0
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio	3.574.970	3.574.970	5.091.668	4.171.034	4.378.225	1.994.368
Deuda Fuera de Balance	0	0	0	0	0	0
Deuda Total Ajustada con Deuda Asimilable al Patrimonio	3.574.970	3.574.970	5.091.668	4.171.034	4.378.225	1.994.368
Total Patrimonio	5.000.937	5.000.937	4.957.635	5.506.178	2.655.246	2.692.538
Total Capital Ajustado	8.575.907	8.575.907	10.049.303	9.677.212	7.033.470	4.686.906

Flujo de Caja						
Flujo Generado por las Operaciones (FGO)	1.805.783	909.110	617.242	823.503	168.942	61.875
Variación del Capital de Trabajo	535.364	560.225	547.773	(1.567.183)	(1.744.984)	(548.801)
Flujo de Caja Operativo (FCO)	2.341.147	1.469.335	1.165.015	(743.679)	(1.576.043)	(486.926)
Flujo de Caja No Operativo / No Recurrente Total	0	0	0	0	0	0
Inversiones de Capital	(468.329)	(168.021)	(1.465.311)	(356.447)	(518.337)	(247.277)
Dividendos	0	0	0	(27.054)	(7.380)	0
Flujo de Fondos Libre (FFL)	1.872.818	1.301.313	(300.296)	(1.127.180)	(2.101.760)	(734.203)
Adquisiciones y Ventas de Activos Fijos, Neto	(13.212)	0	(19.502)	(30.105)	(18.356)	(19.684)
Otras Inversiones, Neto	(3.838)	(3.838)	0	0	0	0
Variación Neta de Deuda	(2.278.202)	(1.638.509)	232.971	393.364	2.092.626	499.999
Variación Neta del Capital	0	0	0	0	0	332.565
Otros (Inversión y Financiación)	0	0	0	0	0	0
Variación de Caja	(422.434)	(341.034)	(86.828)	(763.921)	(27.489)	78.677
Estado de Resultados						
Ventas Netas	15.923.195	7.714.515	17.907.292	19.524.621	15.530.624	9.009.618
Variación de Ventas (%)	N/A	(20,5)	(8,3)	25,7	72,4	225,6
EBIT Operativo	1.345.562	891.480	678.657	1.818.577	1.382.192	651.942
Intereses Financieros Brutos	1.067.139	601.019	606.210	830.330	431.912	601.883
Alquileres	0	0	0	0	0	0
Resultado Neto	292.177	110.933	(531.325)	408.601	17.080	104.357
Otras Métricas						
Cuentas por Cobrar	40	41	58	56	53	70
Días de Inventarios	98	106	101	108	93	57
Cuentas por Pagar	57	61	76	57	52	55
Caja+EBITDA / Deuda de Corto Plazo	0,71	0,82	0,45	1,44	0,71	1,00
Caja / Deuda de Corto Plazo	0,09	0,09	0,18	0,35	0,07	0,22

(*) Moneda constante a noviembre 2022

Anexo II. Glosario

- EBITDA: Resultado operativo antes de Amortizaciones y Depreciaciones
- 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
- LTM: Año móvil.

Anexo III. Características de los Instrumentos

Obligaciones Clase II

Monto Autorizado:	Hasta \$400 millones, ampliable por hasta \$500 millones
Monto Emisión:	\$ 500 millones
Moneda de Emisión:	Pesos argentinos
Fecha de Emisión:	12 de abril de 2022
Fecha de Vencimiento:	12 de abril de 2023
Amortización de Capital:	En forma total en 1 cuota pagadera en la fecha de vencimiento
Intereses:	Badlar + 1,94%
Cronograma de Pago de Intereses:	En forma trimestral
Destino de los fondos:	Refinanciación de pasivos
Garantías:	N/A
Opción de rescate:	N/A
Condiciones de hacer y no hacer:	N/A
Otros	N/A

Obligaciones Clase III

Monto Autorizado:	Hasta \$500 millones, ampliable por hasta \$1.500 millones
Monto Emisión:	A determinar
Moneda de Emisión:	Pesos argentinos
Fecha de Emisión:	A determinar
Fecha de Vencimiento:	A los 18 meses desde la Fecha de Emisión
Amortización de Capital:	30% a los 12 meses, 30% a los 15 meses y 40% a los 18 meses
Intereses:	Badlar + Margen a Licitación
Cronograma de Pago de Intereses:	En forma trimestral
Destino de los fondos:	Inversión, refinanciación de pasivos y/o financiamiento del giro comercial del negocio
Garantías:	N/A
Opción de rescate:	N/A
Condiciones de hacer y no hacer:	N/A
Otros	N/A

Anexo IV. Dictamen de Calificación

FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACIÓN 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 **6 de marzo de 2023**, confirmó* en **"A-(arg)"** a la calificación de Emisor de Largo Plazo de **Morixe Hermanos S.A.C.I.** y confirmó en **A2(arg)** la calificación de Emisor de Corto Plazo y la de las Obligaciones Negociables (ON) Clase II por hasta \$ 400 millones, ampliables hasta \$ 500 millones.

Adicionalmente, el mismo consejo asignó en A-(arg) a la calificación de los siguientes instrumentos a ser emitidos por la compañía:

- Obligaciones Negociables (ON) Clase III por hasta \$ 500 millones, ampliables hasta \$ 1.500 millones.

Las calificaciones tienen Perspectiva Estable

Categoría A(arg): "A" nacional implica una sólida calidad crediticia respecto de otros emisores o emisiones del país. Sin embargo, cambios en las circunstancias o condiciones económicas pueden afectar la capacidad de repago en tiempo y forma en un grado mayor que para aquellas obligaciones financieras calificadas con categorías superiores.

Categoría A2(arg): Indica una satisfactoria capacidad de pago en tiempo y forma de los compromisos financieros respecto de otros emisores o emisiones del mismo país. Sin embargo, el margen de seguridad no es tan elevado como en la categoría superior.

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 agregará "(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. La Perspectiva 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.

La información suministrada para el análisis es adecuada y suficiente. 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 fondeo 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.

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

Fuentes

La presente calificación se determinó en base a la siguiente información cuantitativa y cualitativa de carácter público (disponible en www.cnv.gov.ar):

- Balances anuales consolidados auditados hasta el 31/05/22, disponibles en www.cnv.gov.ar
- Balances trimestrales consolidados auditados hasta el 30/11/22 (6 meses), disponibles en www.cnv.gov.ar. Auditor externo a la fecha del último balance: Brea Solans & Asociados.
- Suplemento de precio de la Obligación Negociable Clase 2, disponible en www.cnv.gov.ar

Asimismo, se consideró la siguiente información de carácter privado:

- Suplemento de precio Preliminar de la Obligación Negociable Clase 3, suministrado por el Emisor el día 28.02.23.

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 calificador-, 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.