

Meranol S.A.C.I. (MERA)

Informe Integral

Calificaciones

Emisor de Largo Plazo	BBB+(arg)
Emisor de Corto Plazo	A3(arg)
Obligaciones Negociable Pyme Clase 9 por hasta \$ 150 MM*	A3(arg)
Obligaciones Negociables Pyme Clase 10 por hasta \$ 150 MM*	BBB+(arg)
Obligaciones Negociables Pyme Clase 11 por hasta \$ 150 MM*	BBB+(arg)

(*Por un valor nominal en conjunto o en forma individual de hasta \$ 150 millones (ampliable por hasta el monto máximo disponible del Programa) o su equivalente en otras monedas

Rating Watch (Alerta)

Negativo

Factores relevantes de la calificación

ON Pyme Clase 9,10 y 11: FIX SCR (afiliada a Fitch Ratings) – en adelante FIX – confirmó la calificación de largo plazo de emisor de Meranol S.A.C.I. (Meranol) en BBB+(arg) y asignó en BBB+(arg) la calificación de las Obligaciones Negociables Pyme Clase 10 y 11; en A3(arg) la calificación de emisor de corto plazo y de las Obligaciones Negociables Clase 9 a ser emitidas por la compañía.

Rating Watch (Alerta) Negativo: FIX mantiene el Rating Watch Negativo que adicionalmente a riesgo de refinanciamiento, refleja el potencial impacto negativo derivado de la aplicación de la comunicación "A 7106" del Banco Central de la República Argentina ("BCRA"). Siendo la compañía alcanzado por dicha resolución debido al vencimiento de capital de sus ON Pyme 6 y ON Pyme 4 ambas con vencimientos que operan en dic-20 por USD 1.14 MM y USD 0.5 MM, respectivamente, excediéndose del monto máximo permitido por la normativa de USD 1 MM mensuales para acceder al mercado único y libre de cambios (MULC). Meranol se encuentra evaluando diferentes opciones para cumplir tanto con los términos y condiciones establecidos en las ONs, como con las nuevas normas emitidas por el BCRA.

Operaciones no interrumpidas mitigan el impacto del COVID-19: En el corto plazo no se ha visto interrumpida la producción de productos químicos, principalmente destinados a la potabilización de agua, industria energética, productos de higiene y limpieza, considerados esenciales y no afectados por los DNU's que restringen la actividad productiva. FIX considera que debido a la importancia estratégica para la industria nacional y la necesidad actual de dichos productos, la operación de las plantas de Meranol tendrá continuidad durante el desarrollo de la Pandemia.

Riesgo de refinanciación mitigado por la continuidad de las operaciones: La compañía presenta un servicio de deuda (capital + intereses) hasta diciembre de 2020 por aproximadamente \$ 180 millones. FIX considera que la compañía presentará una liquidez ajustada, tomando en cuenta una caja a Jun'20 de \$ 54 millones que alcanza a cubrir el 30% de dichos vencimientos y una generación de fondos parcialmente impactada por actual ciclo macroeconómico recesivo intensificado por el COVID-19.

Sólida posición competitiva: Meranol se beneficia de su integración vertical y la versatilidad de sus plantas ante una demanda estable de sus productos de química básica y una demanda creciente de sus productos de química intermedia, abasteciendo a la industria energética, de tratamiento de aguas y efluentes, papelera, química, petroquímica, siderúrgica, higiene y cuidado personal, entre otros. Las ventas durante el año fiscal 2020 terminado en Jun'20 ascendieron a \$3.489 MM, lo que representa un incremento del 5.5% en términos reales con respecto al mismo periodo de tiempo del año pasado. Los precios de venta de Meranol se mueven en línea con los precios de sus principales materias primas; ambos fijados en dólares.

Elevado apalancamiento en el pico de inversión: A Jun'20, Meranol detentaba un elevado nivel de apalancamiento. La deuda total ascendía \$1.155 MM, concentrada en un 83% en el corto plazo. Adicionalmente, con información histórica (sin ajustar por inflación) la compañía presentaba ratios de apalancamiento de 3.6x, con coberturas de intereses de 1.4x. Mientras que en el año fiscal 2020, la compañía obtuvo un flujo de caja operativo (FCO) positivo de \$ 266 MM. Con un monto de inversiones de capital por \$ 375 MM, sin distribuir dividendos, con lo cual arrojó un ligero flujo de fondos libre (FFL) negativo por \$ 108 MM.

Sensibilidad de la calificación

FIX monitoreará la evolución de la normativa cambiaria, la respuesta de la autoridad monetaria al plan presentado por la compañía y la efectiva ejecución de dicho plan. Los factores que podrían derivar en acciones de calificación positivas: Aumento de los niveles de liquidez disponible para afrontar compromisos operativos y financieros. De igual forma, se valorará una mayor visibilidad sobre la liquidez a finales de 2020 luego de operados los principales vencimientos financieros. Los factores que podrían derivar en acciones de calificación negativas: Retraso en la obtención de liquidez adicional para manejar un escenario potencial más severo. O bien, una disminución en el acceso a fuentes de financiamiento.

Liquidez y Estructura de capital

Ajustada liquidez: A Jun'20, Meranol contaba con una posición de caja y equivalentes de \$ 53.6 MM con el que alcanzaba a cubrir el 6% de su deuda financiera de corto plazo por \$ 967 MM. Adicionalmente la compañía presenta durante el segundo semestre de 2020 los servicios de deuda con el mercado de capitales por aprox. \$ 172 MM a Dic'20.

Resumen Financiero

Consolidado	30/6/2020	30/6/2019
(\$ miles constantes a Jun-20)	12 Meses	12 Meses
Total Activos	4.165.785	4.012.981
Deuda Financiera	1.154.622	1.070.734
Ingresos	3.489.016	3.307.507
EBITDA	190.663	126.522
EBITDA (%)	5,5	3,8
Deuda Total / EBITDA	6,1	8,5
Deuda Neta Total / EBITDA	5,8	6,8
EBITDA / Intereses	0,6	0,6

FIX: FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACIÓN DE RIESGO

Informes relacionados

Metodología de Calificación de Empresas registrado ante la CNV

Analistas

Analista Principal

Cándido Pérez
Analista
+54 11 5235-8119
candido.perez@fixscr.com

Analista Secundario

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

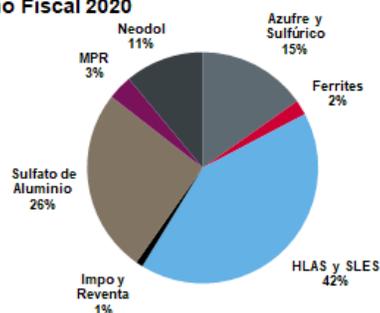
Responsable del sector

Cecilia Minguillon
Director Senior
+54 11 5235-8123
cecilia.minguillon@fixscr.com

Perfil del Negocio

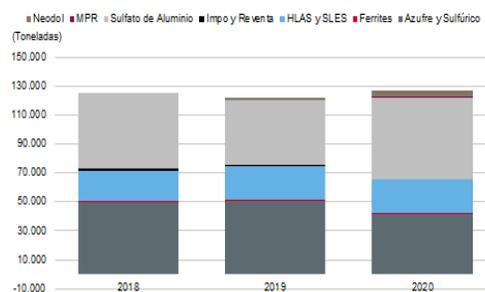
Meranol es una empresa química, radicada en Argentina desde 1942, dedicada a la elaboración y comercialización de productos químicos básicos e intermedios orgánicos para la industria, organizada sobre la base de la química del azufre, con procesos integrados verticalmente. La compañía es proveedora de industrias y ha desarrollado asociaciones comerciales con líderes industriales. A su vez, tiene la representación de empresas químicas de primer nivel mundial.

Ventas por Segmento Año Fiscal 2020



Fuente: Información de la empresa, Fix Scr

Ventas Tons. por Segmento



Fuente: Información de la empresa, Fix Scr

Operaciones

Meranol cuenta con dos parques industriales uno en Dock Sud, con un puerto propio a través del cual se realiza la carga y descarga de gráneles de ultramar y otra en Chaco.

La compañía industrializa materias primas (azufre, hidróxido de aluminio y bauxita) para producir estados intermedios de azufre (azufre fundido y filtrado) que comercializa en el mercado y a su vez emplea como materia prima para producir ácido sulfúrico. Asimismo, el ácido sulfúrico se comercializa como producto terminado en el mercado industrial y se utiliza como producto intermedio en la matriz de la compañía para la producción de sulfato de aluminio con otras materias primas (hidróxido de aluminio y bauxita) y para producir también óxidos de hierro (pigmentos) y ácido sulfónico (base para detergentes).

Con la nueva capacidad de la planta IIT y la tecnología Desmet-Ballestra, partiendo del azufre elemental, Meranol sulfata alcoholes grasos etoxilados y elabora lauril éter sulfato de sodio. Adicionalmente en la planta de dilución, elabora LESS al 25% y en la planta de Blends formula mezclas con LESS destinadas a la industria de higiene y cuidado personal.

La compañía mediante la puesta en operaciones de la planta de MPR, productos para completar la paleta de surfactantes y tensioactivos (betainas, óxidos de aminas, sulfonatos de calcio, alquilolamidas, CTAC, crudo del bezalconio, entre otros)

Complementariamente, Meranol comercializa otros químicos industriales de empresas internacionales que la designaron como representante comercial en Argentina.

Las principales industrias en las cuales participa la compañía con sus productos son: potabilizadoras de agua para consumo humano, tratamiento de aguas y efluentes, papelera, química, petroquímica, siderúrgica, pinturas, mosaicos y cerámicas, productores de detergentes y jabones, curtiembres, textiles, alimenticias, fertilizantes, agroindustria, refinerías de petróleo, oil & gas upstream, minería, centrales térmicas, automotriz, ingenios, higiene y cuidado personal.

Meranol abastece al mercado regional en líneas de sulfatos (en estado sólido), ferrites y sulfónicos. La compañía exporta sus productos a Brasil, Chile, Colombia, Paraguay, Uruguay, Colombia, entre otros. Las exportaciones se encuentran en torno al 13% del total de las ventas.

El 80 % de las ventas se concentran en 50 clientes. El principal cliente de la compañía es Aysa. Meranol le provee el sulfato de aluminio y es un proveedor crítico. El segundo cliente en facturación es SAMEEP. La concentración en la facturación y contraparte se encuentra mitigado por la necesidad de los organismos públicos de proveer el servicio de agua potable a la comunidad, y por lo tanto, tiene prioridad de cobro entre los distintos proveedores de los organismos estatales. El resto de la facturación se encuentra distribuido en una extensa cartera de clientes.

A su vez, la compañía representa en forma exclusiva en Argentina a las siguientes firmas: Chemtrade Aglobis AG, Calmags GmgH, Magnesia GmgH, Esseco SpA, Kali und Salz GmbH, Lonza AG (Suiza) y Polynt SpA (Italia). En Latinoamérica Meranol representa a Shell Chemical LP con la comercialización de línea Neodol de alcoholes etoxilados.

Insumos

La compañía opera bajo licitaciones u órdenes de compras, en base a las cuales proyecta las compras de materias primas. La matriz de costos se basa en el precio de la materia prima que se encuentra en dólares y el flete.

Los principales insumos de la compañía son el azufre, el hidróxido de aluminio, alcohol y la bauxita, que son adquiridos en el mercado externo. La compañía no ha tenido problemas para la adquisición de estos.

Meranol, cuenta con provisión local de YPF de azufre y LAB por contrato. Adicionalmente importan azufre en forma spot por tenders a los principales traders. Alcoholes por contrato con Shell para los sintéticos (son distribuidores) y spot los alcoholes naturales de distintos orígenes. Oxiteno desde Brasil, Basf Alemania y también de origen asiático. Temix de Italia principalmente. La bauxita de Cataguases Brasil y el hidróxido de aluminio e hindalco desde Brasil. Las aminas de solvay (spot) y para los reactores multipropósito material asiático principalmente.

El valor promedio de la materia principal, Azufre, se mantuvo sin modificaciones. Los precios de las materias primas importadas hidrato de aluminio y bauxita se mantuvieron prácticamente sin variaciones significativas.

La compañía ha suscripto dos contratos de provisión de energía renovable (fuente eólica) con YPF Luz y Genneia generando un ahorro vs la tarifa GUME (gran usuario mediano) por un plazo de provisión de veinte años. El consumo proyectado se incrementara con la puesta en marcha de las nuevas capacidades instaladas (planta MPR) y en proceso de construcción (IIT) con tarifas más beneficiosas que las convencionales (confidenciales).

Costos

El principal componente de la estructura de costos de Meranol corresponde a los costos de materias primas. La incidencia de este rubro sobre el total de los costos es del 77%, seguido por los costos de producción que representan el 23%. El costo de mercaderías vendidas es del 88% sobre el total de ventas (79.9% según balance histórico), y compara negativamente con el 86% registrado al cierre del ejercicio anterior.

Administración y calidad de los accionistas

A Oct'20, el 88,88% de las acciones se distribuyen en partes iguales entre Rodolfo Perez Wertheim y el Fideicomiso Testamentario FAG, y el 11.12% restante está en manos del público inversor. Actualmente Meranol se encuentra en un proceso de retiro del régimen de oferta pública de acciones, mediante una oferta pública de adquisición (OPA) en la cual ofrece \$ 48 por cada acción emitida actualmente en flotación.

Estrategia

La estrategia de la compañía está basada en la diversificación de la industria química del azufre y se constituye como proveedor de industrias. Durante su trayectoria ha desarrollado asociaciones comerciales y estratégicas con líderes industriales. Meranol se caracteriza por ser una compañía de capital intensivo, que ha desarrollado grandes inversiones para lograr un fuerte posicionamiento en el mercado.

Las oportunidades a las que Meranol direcciona su estrategia están orientadas a la industria aplicada a Home and Personal Care, a la recuperación secundaria, terciaria y no convencional en el área petrolera, la minería y la agroindustria. Actualmente, la compañía cuenta con un rol estratégico por constituirse en el único productor de líneas fundamentales para el desarrollo de estos sectores.

Hacia adelante, la industria petrolera y gasífera, la minería en general, con su desarrollo particular de litio como elemento privilegiado de la demanda mundial para acumuladores de energía eléctrica y la tradicional industria agrícola-ganadera tienen grandes ventajas competitivas y oportunidades de desarrollo. Para la explotación petrolífera, Meranol se está consolidando en un actor fundamental con las líneas de surfactantes y los productos diseñados especialmente dentro de la planta MPR ya completamente operativa.

Riesgos del Sector

La generación de fondos de Meranol está sujeta a las variaciones en los precios Internacionales de las materias primas, los productos que comercializa, al tipo de cambio y a la inflación.

Por otro lado, la compañía está expuesta a factores climáticos. El sulfato de aluminio tiene una marcada estacionalidad por los periodos de lluvia. El pico de mayor consumo se da durante la primera mitad del año calendario, el cual se distorsiona con los cambios climáticos globales y el efecto de las corrientes niño/niña en la región.

Posición Competitiva

Meranol presenta un buen posicionamiento en el mercado químico. Es el principal productor de sulfato de aluminio en base a hidróxido en Sudamérica.

La compañía posee una participación del 80% en el mercado de azufre sólido y fundido; 40% en el mercado de ácido sulfúrico; 50% en el mercado de sulfato de aluminio, 55% en el de óxidos de hierro y 60% en Lauril éter sulfato de sodio.

Los mercados en los que participa Meranol se caracterizan por sus altas barreras a la entrada, dado los costos de flete que representa la importación de productos químicos como los que produce Meranol y por pertenecer a una industria capital intensivo.

Factores de Riesgo

- Negocio cíclico. En el mercado de sulfato de aluminio, se da una clara estacionalidad por los periodos de lluvia, el cual también se ve afectado por los cambios climáticos y los años de sequía
- Industria de capital intensivo: Meranol se ve expuesta a picos de endeudamiento debido a las fuertes necesidades de inversión.

Perfil Financiero

Rentabilidad

Las ventas del ejercicio cerrado a jun'20 ascendieron a \$ 3.489 MM, representando un crecimiento real del 5.5% con respecto al año fiscal 2019. Los precios de la compañía están fijados en dólares. Estos no sufrieron variaciones significativas y FIX espera que se mantengan estables.

A jun'20, el EBITDA fue de \$ 190.6 MM, avanzando 51% en términos reales y resultando en un margen se ubicó en 5.5%, contra un margen de 3.8% al cierre del ejercicio anterior. Con mayores niveles de ventas y un flujo incremental generado por las inversiones realizadas por Meranol, los márgenes se expandieron 1.7 p.p. Esta mejora del margen operativo aún se encuentra distorsionado principalmente producto del ajuste por inflación, que arroja un 8.1% más de peso sobre el costo de ventas y, en menor medida, debido a que el mix de ventas de los nuevos negocios contempla mayores volúmenes y valores unitarios pero a menores márgenes.

Evolución Ventas - EBITDA

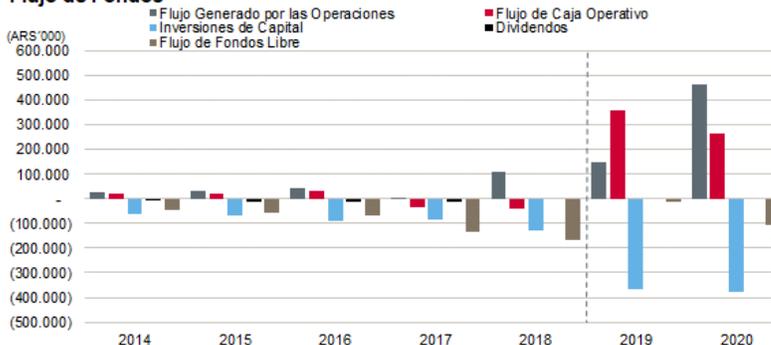


(*) desde 2019 ajustado por inflación, no comparable con ejercicios anteriores.
 Fuente: Información de la empresa, Fix Scr

Flujo de Fondos

A jun'20, la compañía obtuvo un flujo de caja operativo (FCO) positivo de \$ 266.6 MM, a pesar presentar necesidades de financiar capital de trabajo por \$ 196 MM. Con un monto de inversiones de capital por \$ 375 MM y sin distribuir dividendos, al 30 de junio de 2020, la compañía arrojó un flujo de fondos libre (FFL) negativo por \$ 108.7 MM. Meranol históricamente ha generado FFL negativo. Los montos involucrados en las inversiones de capital fueron principalmente para la puesta a punto de la Planta MPR / IIT y operaciones de mantenimiento al predio industrial de Dock Sud.

Flujo de Fondos



(*) 2019 ajustado por inflación, no comparable con ejercicios anteriores.
 Fuente: Información de la empresa, Fix Scr

Liquidez y Estructura de Capital

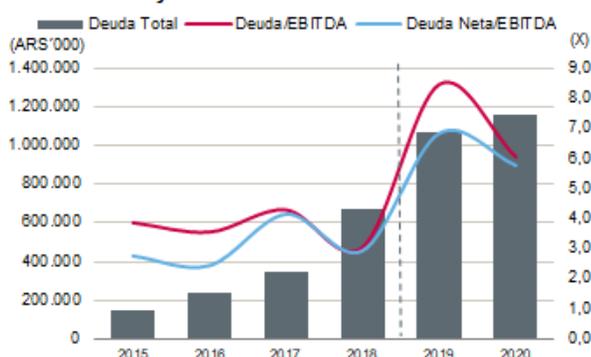
Durante el ejercicio en curso, la deuda total de la compañía se incrementó producto de las inversiones de capital realizadas.

Meranol ha logrado acceder a préstamos de largo plazo en moneda local y extranjera. La actual estructura de vencimientos de la compañía se ve concentrada en el corto plazo, lo que implica un riesgo de refinanciación. A su vez, la compañía no se enfrenta a descalce de moneda ya que sus precios están fijados en dólares.

A Jun'20, Meranol detentaba un elevado nivel de apalancamiento. La deuda total ascendía \$1.155 MM, concentrada en un 83% en el corto plazo. Adicionalmente, con información histórica (sin ajustar por inflación) la compañía presentaba ratios de apalancamiento de 3.6x, con coberturas de intereses de 1.4x. Mientras que en el año fiscal 2020, la compañía obtuvo un flujo de caja operativo (FCO) positivo de \$ 266 MM. Con un monto de inversiones de capital por \$ 375 MM, sin distribuir dividendos, con lo cual arrojó un ligero flujo de fondos libre (FFL) negativo por \$ 108 MM. Jun'20, la compañía presenta ratios de apalancamiento de 5,9x, coberturas de intereses con flujo generado por las operaciones (FGO) de 1,7x. Lo cual representa el mayor apalancamiento en los últimos diez años.

Meranol concluyó satisfactoriamente la expansión de la nueva planta IIT y en la planta MPR (proceso de hidrósilis).

Deuda Total y Endeudamiento



Capitalización

ARS '000		
Deuda de Corto Plazo	967.092	36%
Deuda de Largo Plazo	187.530	7%
Otros	0	0%
Deuda Total Ajustada	1.154.622	42%
Total Patrimonio	1.566.917	58%
Total Capital Ajustado	2.721.539	100%

Fuente: Información de la empresa, Fix Scr

(*) Desde 2019 ajustado por inflación, no comparable con ejercicios anteriores.
Fuente: Información de la empresa, Fix Scr

A jun'20 contaba con una posición de caja y equivalentes de \$ 53.6 millones que alcanzaba a cubrir el 6% de su deuda de corto plazo, no obstante si se tienen en cuenta las cuentas por cobrar, por pagar y los inventarios la cobertura de la deuda corriente es del 47%. La misma se componía en un 51% por préstamos bancarios, un 44% por Obligaciones Negociables y el restante 5% en valores que cotizan en el mercado capitales. Adicionalmente, la compañía cuenta con líneas bancarias no utilizadas que le proveen liquidez adicional en caso de ser necesario.

Liquidez - MERANOL S.A.C.I.

ARS '000	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
EBITDA Operativo	42.672	38.837	67.208	80.386	218.836	126.522	190.663
Caja e Inversiones Corrientes	26.436	42.896	74.845	11.660	24.861	205.861	53.662
Deuda Corto Plazo	20.897	72.557	69.691	119.481	549.913	636.357	967.092
Deuda Largo Plazo	64.807	77.638	169.459	225.466	117.960	434.377	187.530

Indicadores Crediticios

EBITDA / Deuda CP	2,0	0,5	1,0	0,7	0,4	0,2	0,2
EBITDA + Disponibilidades / Deuda CP	3,3	1,1	2,0	0,8	0,4	0,5	0,3
Deuda Total / EBITDA	2,0	3,9	3,6	4,3	3,1	8,5	6,1

Fuente: Información de la empresa, Fix Scr

(*) desde 2019 ajustado por inflación, no comparable con ejercicios anteriores.

La política de dividendos de la compañía supone la distribución de utilidades por un monto equivalente a un tercio del resultado antes de impuesto, no obstante, los últimos dos ejercicios no se han distribuido utilidades en pos de las inversiones de capital realizadas. Actualmente la compañía opera con una moderada posición de liquidez.

Fondeo y Flexibilidad Financiera

Meranol detenta un moderado acceso a los mercados de crédito. La compañía ha logrado diversificar sus fuentes de financiamiento y mejorar su flexibilidad financiera. Actualmente la compañía cuenta ON vigentes y con líneas en los principales bancos locales.

La compañía maneja sus necesidades de capital de trabajo con deuda de corto plazo. La deuda de largo plazo es utilizada para financiar las inversiones.

Anexo I. Resumen Financiero

A partir del año 2019 se encuentra ajustado por inflación a Jun'20 por lo que no son comparables con años anteriores.

Resumen Financiero - MERANOL S.A.C.I.

(miles de ARS, año fiscal finalizado en junio)

Cifras Consolidadas	Moneda		Moneda		Moneda		Moneda	
	Constante(*)	NCP	Constante(*)	NCP	NCP	NCP	NCP	NCP
Normas Contables	NCP	NCP	NCP	NCP	NCP	NCP	NCP	NCP
Año	2020	2019	2018	2017	2016	2015	2014	2014
Período	12 meses	12 meses	12 meses	12 meses	12 meses	12 meses	12 meses	12 meses
Coefficiente de fecha de cierre	321,97	321,97						
Coefficiente de actualización	321,97	321,97						
Ratio de ajuste	1,00	1,00						
Rentabilidad								
EBITDA Operativo	190.663	126.522	218.836	80.386	67.208	38.837	42.672	
EBITDAR Operativo	190.663	126.522	218.836	80.386	67.208	38.837	42.672	
Margen de EBITDA	5,5	3,8	16,1	12,3	16,6	11,9	15,1	
Margen de EBITDAR	5,5	3,8	16,1	12,3	16,6	11,9	15,1	
Margen del Flujo de Fondos Libre	(3,1)	(0,3)	(12,3)	(20,2)	(16,8)	(16,8)	(15,7)	
Coberturas								
FGO / Intereses Financieros Brutos	2,5	1,7	2,1	1,1	2,8	8,1	7,2	
EBITDA / Intereses Financieros Brutos	0,6	0,6	2,1	2,1	2,8	9,1	9,2	
EBITDAR Operativo / (Intereses Financieros + Alquileres)	0,6	0,6	2,1	2,1	2,8	9,1	9,2	
EBITDA / Servicio de Deuda	0,1	0,1	0,3	0,5	0,7	0,5	1,7	
EBITDAR Operativo / Servicio de Deuda	0,1	0,1	0,3	0,5	0,7	0,5	1,7	
FGO / Cargos Fijos	2,5	1,7	2,1	1,1	2,8	8,1	7,2	
FFL / Servicio de Deuda	0,2	0,2	(0,1)	(0,6)	(0,5)	(0,7)	(1,6)	
Estructura de Capital y Endeudamiento								
Deuda Total Ajustada / FGO	1,5	2,9	3,1	8,3	3,5	4,3	2,6	
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio / EBITDA	6,1	8,5	3,1	4,3	3,6	3,9	2,0	
Deuda Neta Total con Deuda Asimilable al Patrimonio / EBITDA	5,8	6,8	2,9	4,1	2,4	2,8	1,4	
Deuda Total Ajustada / EBITDAR Operativo	6,1	8,5	3,1	4,3	3,6	3,9	2,0	
Deuda Total Ajustada Neta / EBITDAR Operativo	5,8	6,8	2,9	4,1	2,4	2,8	1,4	
Costo de Financiamiento Implícito (%)	24,8	24,6	20,1	13,2	12,5	3,6	6,9	
Deuda Garantizada / Deuda Total (%)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
Deuda Corto Plazo / Deuda Total (%)	83,8	59,4	82,3	34,6	29,1	48,3	24,4	
Balance								
Total Activos	4.165.785	4.012.981	2.093.358	609.141	500.509	329.105	233.461	
Caja e Inversiones Corrientes	53.662	205.861	24.861	11.660	74.845	42.896	26.436	
Deuda Corto Plazo	967.092	636.357	549.913	119.481	69.691	72.557	20.897	
Deuda Largo Plazo	187.530	434.377	117.960	225.466	169.459	77.638	64.807	
Deuda Total	1.154.622	1.070.734	667.873	344.947	239.150	150.195	85.704	
Deuda asimilable al Patrimonio	0	0	0	0	0	0	0	
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio	1.154.622	1.070.734	667.873	344.947	239.150	150.195	85.704	
Deuda Fuera de Balance	0	0	0	0	0	0	0	
Deuda Total Ajustada con Deuda Asimilable al Patrimonio	1.154.622	1.070.734	667.873	344.947	239.150	150.195	85.704	
Total Patrimonio	1.566.917	1.460.916	1.040.778	117.722	117.521	104.955	75.149	
Total Capital Ajustado	2.721.539	2.531.650	1.708.652	462.668	356.671	255.150	160.853	
Flujo de Caja								
Flujo Generado por las Operaciones (FGO)	462.953	150.504	110.866	3.036	43.862	30.554	28.623	
Variación del Capital de Trabajo	(196.316)	208.520	(149.536)	(37.650)	(10.162)	(6.903)	(6.028)	
Flujo de Caja Operativo (FCO)	266.638	359.024	(38.669)	(34.614)	33.700	23.651	22.595	
Flujo de Caja No Operativo / No Recurrente Total	0	0	0	0	0	0	0	
Inversiones de Capital	(375.312)	(369.003)	(128.456)	(84.345)	(88.871)	(68.533)	(61.821)	
Dividendos	0	0	0	(13.000)	(13.000)	(10.000)	(5.000)	
Flujo de Fondos Libre (FFL)	(108.675)	(9.979)	(167.125)	(131.959)	(68.171)	(54.882)	(44.226)	
Adquisiciones y Ventas de Activos Fijos, Neto	0	0	0	0	0	0	0	
Otras Inversiones, Neto	0	0	0	0	0	0	0	
Variación Neta de Deuda	83.888	30.506	175.432	105.797	88.955	64.491	37.526	
Variación Neta del Capital	0	0	0	0	0	0	0	
Otros (Inversión y Financiación)	0	0	0	0	0	0	0	
Variación de Caja	(24.787)	20.527	8.307	(26.162)	20.784	9.609	(6.700)	
Estado de Resultados								
Ventas Netas	3.489.016	3.307.507	1.359.176	651.812	405.294	327.176	282.298	
Variación de Ventas (%)	5,5	N/A	46,1	60,8	23,9	15,9	40,9	
EBIT Operativo	75.166	68.978	186.017	68.349	57.043	32.485	36.217	
Intereses Financieros Brutos	306.831	213.839	101.911	38.421	24.306	4.281	4.625	
Alquileres	0	0	0	0	0	0	0	
Resultado Neto	106.002	152.885	41.161	13.201	25.563	39.809	22.785	

(*) Moneda constante a Junio 2020.

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
- MM: Millones

Anexo III. Características de los instrumentos

Obligaciones Negociables Pyme Clase 9

Monto Autorizado:	Valor nominal en conjunto o en forma individual de hasta \$ 150 MM (ampliable por hasta el monto máximo disponible del Programa).
Monto Emisión:	A definir.
Moneda de Emisión:	Pesos.
Fecha de Emisión:	A definir.
Fecha de Vencimiento:	a los 12 meses desde la emisión.
Amortización de Capital:	El 100% al vencimiento.
Intereses:	BADLAR Privada + Margen a licitar.
Cronograma de Pago de Intereses:	Semestral.
Destino de los fondos:	Refinanciar pasivos, inversiones en activos físicos y bienes de capital situados en el país y capital de trabajo.
Garantías:	N/A
Opción de Rescate:	N/A
Condiciones de Hacer y no Hacer:	N/A
Otros:	N/A

Obligaciones Negociables Pyme Clase 10

Monto Autorizado:	Valor nominal en conjunto o en forma individual de hasta \$ 150 MM (ampliable por hasta el monto máximo disponible del Programa).
Monto Emisión:	A definir.
Moneda de Emisión:	Pesos.
Fecha de Emisión:	A definir.
Fecha de Vencimiento:	a los 18 meses desde la emisión.
Amortización de Capital:	El 100% al vencimiento.
Intereses:	BADLAR Privada + Margen a licitar.
Cronograma de Pago de Intereses:	Semestral.
Destino de los fondos:	Refinanciar pasivos, inversiones en activos físicos y bienes de capital situados en el país y capital de trabajo.
Garantías:	N/A
Opción de Rescate:	N/A
Condiciones de Hacer y no Hacer:	N/A
Otros:	N/A

Obligaciones Negociables Pyme Clase 11

Monto Autorizado:	Valor nominal en conjunto o en forma individual de hasta \$ 150 MM (ampliable por hasta el monto máximo disponible del Programa).
Monto Emisión:	A definir.
Moneda de Emisión:	Dolares
Forma de suscripción e integración:	En Pesos al tipo de cambio inicial entendido como el promedio aritmético simple de los últimos tres días hábiles previos a la fecha de cálculo correspondiente al tipo de cambio vendedor de divisas informado por el Banco de la Nación Argentina e informado en un aviso complementario al aviso de suscripción.
Moneda de Pago:	En Pesos al tipo de cambio vendedor de divisas informado por el Banco de la Nación Argentina, vigente al quinto día hábil bursátil anterior a cada fecha de pago de los servicios a ser informado en el correspondiente aviso de pago.
Fecha de Emisión:	A definir.
Fecha de Vencimiento:	a los 24 meses desde la emisión.
Amortización de Capital:	El 100% al vencimiento.
Intereses:	Tasa fija a licitar.
Cronograma de Pago de Intereses:	Semestral.
Destino de los fondos:	Refinanciar pasivos, inversiones en activos físicos y bienes de capital situados en el país y capital de trabajo.
Garantías:	N/A
Opción de Rescate:	N/A
Condiciones de Hacer y no Hacer:	N/A
Otros:	N/A

Anexo V. 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** (afilada de Fitch Ratings), en adelante **FIX**, realizado el **23 de Octubre de 2020**, confirmó (*) en **BBB+(arg)** la calificación de emisor de largo plazo de **Meranol S.A.C.I.** y asignó en la calificación **BBB+(arg)** los siguientes instrumentos a ser emitidos:

- Obligaciones Negociables Pyme Clase 10 por hasta \$ 150 MM*
- Obligaciones Negociables Pyme Clase 11 por hasta \$ 150 MM*

Así mismo, asignó en la categoría **A3(arg)** la calificación de corto plazo de emisor de **Meranol S.A.C.I** y del siguiente instrumento a ser emitido:

- Obligaciones Negociables Pyme Clase 9 por hasta \$ 150 MM*

(*) Por un valor nominal en conjunto o en forma individual de hasta \$ 150 millones (ampliable por hasta el monto máximo disponible del Programa) o su equivalente en otras monedas.

En dicho consejo de mantuvo el **Rating Watch (Alerta) Negativo**.

Categoría BBB(arg): “BBB” nacional implica una adecuada calidad crediticia respecto de otros emisores o emisiones del país. Sin embargo, cambios en las circunstancias o condiciones económicas tienen una mayor probabilidad de afectar la capacidad de pago en tiempo y forma que para obligaciones financieras calificadas con categorías superiores.

Categorio A3(arg): “A3” nacional indica una adecuada capacidad de pago en tiempo y forma de los compromisos financieros respecto de otros emisores o emisiones del mismo país. Sin embargo, dicha capacidad es más susceptible en el corto plazo a cambios adversos que los compromisos financieros calificados con categorías superiores.

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 altera la definición de la categoría correspondiente 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 agregará “(arg)”.

Las calificaciones aquí tratadas fueron revisadas incluyendo los requerimientos del artículo 38 de las Normas Técnicas CNV 2013 Texto Ordenado.

Rating Watch (alerta): una calificación se coloca bajo Rating Watch para advertir a los inversores que existe una razonable probabilidad de cambio en la calificación asignada y la probable dirección de ese cambio. El Rating Watch se designa como “Negativo” en caso de una potencial baja. Generalmente el Rating Watch se resuelve en un periodo relativamente corto de tiempo. El disparador del RW puede ser tanto un anticipo de un evento o puede tratarse de un hecho ya ocurrido, pero en ambos casos, las implicaciones exactas sobre la calificación permanecen indeterminadas. El periodo en el cual el RW está vigente es normalmente usado para reunir mayor información y/o profundizar el análisis. Adicionalmente, el RW puede ser usado cuando las consecuencias sobre la calificación son claras, y existe un evento disparador (por ejemplo, un cambio en la estructura accionaria o una aprobación regulatoria). El RW se extenderá para cubrir el periodo en que el evento disparador sea resuelto o su resultado sea predecible con un alto grado de certeza.

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 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.

(*) 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 la siguiente información cuantitativa y cualitativa de carácter público (disponible en www.cnv.gov.ar):

- Estados contables anuales desde el 30-06-2012 hasta el 30-06-2020 (auditor externo de los últimos estados contables publicados: Contadora Pública Cristina Nora Marelli).
- Estados contables de períodos intermedios hasta el 31-03-2020 y desde el 30-09-2015 (auditor externo de los últimos estados contables publicados: Contadora Pública Cristina Nora Marelli).
- Definición de COVID-19 por la Organización Mundial de la Salud (OMS), disponible en www.who.int/es/emergencias/diseases/novel-coronavirus-2019/advice-for-public/q-acoronaviruses
- Suplemento de Precio preliminar de Obligaciones Negociables Pyme Clase 9, 10 y 11. Suministrado por el emisor.

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 calificadora-, ha recibido los 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:

[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.

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 la calificación.

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 ser riesgo 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, no de modo 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.