

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

Informe Integral

Calificaciones

Emisor de Largo Plazo	BBB+(arg)
Emisor de Corto Plazo	A3(arg)
Obligación Negociable Pyme CNV Clase 7 por hasta \$ 150 MM	BBB+(arg)
Obligación Negociable Pyme CNV Clase 8 por hasta \$ 150 MM	BBB+(arg)
Obligaciones Negociable Pyme Clase 9 por hasta \$ 150 MM	A3(arg)
Obligaciones Negociable Pyme Clase 11 por hasta \$ 150 MM	BBB+(arg)
Obligaciones Negociables Pyme Clase 12 por hasta \$ 150 MM	BBB+(arg)
Obligaciones Negociables Pyme Clase 13 por hasta \$ 150 MM	BBB+(arg)
Obligaciones Negociables Pyme Clase 14 por hasta \$207.075.377	BBB+(arg)

Perspectiva
Estable

Resumen Financiero

Consolidado	31/3/2021	30/6/2020
(\$ miles constantes a Marzo-21)	Año Móvil	12 Meses
Total Activos	6.078.236	5.639.348
Deuda Financiera	1.662.934	1.563.046
Ingresos	4.332.554	4.723.187
EBITDA	296.419	258.106
EBITDA (%)	6,8	5,5
Deuda Total / EBITDA	5,6	6,1
Deuda Neta Total / EBITDA	4,8	5,8
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
Director Asociado
+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

Factores relevantes de la calificación

ON Pyme Clase 14: FIX SCR (afiliada a Fitch Ratings) – en adelante FIX – confirmó la calificación de largo plazo de emisor y de las obligaciones negociables Pyme CNV de Meranol S.A.C.I. (Meranol) en BBB+(arg) con Perspectiva Estable y asignó en BBB+(arg) la calificación de las Obligaciones Negociables Pyme Clase 14 con Perspectiva Estable.

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, mientras que si tomamos los primeros nueve meses del año fiscal 2021 hasta Mar'21 la ventas decrecieron el 11%, aunque el EBITDA creció un 24%, ambos en términos reales. Los precios de venta de Meranol se mueven en línea con los precios de sus principales materias primas; ambos fijados en dólares oficiales. En tanto, el margen EBITDA ha mostrado cierta estabilidad los últimos dos años ubicándose en torno al 10-12% medido en términos históricos.

Perspectiva Estable: Las operaciones de Meranol no han sido interrumpidas durante la Pandemia por COVID-19. Desde el inicio de la Pandemia se mantuvo 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 restringieron 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 todo el desarrollo de la Pandemia incluyendo la segunda ola de contagios.

Elevado apalancamiento luego del pico de inversión: A Mar'21, Meranol detentaba un elevado nivel de apalancamiento. La deuda total ascendía \$1.663 MM, concentrada en un 64% en el corto plazo. Adicionalmente, la compañía presentaba ratios de apalancamiento de 5.6x, que compara positivamente contra un apalancamiento de 6.1x al cierre del año fiscal en Jun'20. En tanto, en el año móvil a Mar'21, la compañía obtuvo un flujo de caja operativo (FCO) positivo de \$ 564 MM, que tomando en cuenta inversiones de capital por \$ 462 MM, sin distribuir dividendos y con una variación de capital de trabajo positiva por \$ 202 MM, arrojó un flujo de fondos libre (FFL) positivo por \$ 102 MM.

Moderada flexibilidad financiera: Meranol ha demostrado un adecuado acceso a los mercados financieros y de capitales. FIX espera que la empresa maneje sus compromisos de corto plazo con una combinación de tenencias líquidas, generación de fondos operativos y emisión de ON Pymes.

Sensibilidad de la calificación

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 estructura de capital con vencimientos financieros en el largo plazo con una cobertura de intereses más holgada. Los factores que podrían derivar en acciones de calificación negativas: Retraso en la obtención de liquidez adicional para manejar un escenario potencial más severo a partir del monitoreo del FCF mensual. O bien, una disminución en el acceso a fuentes de financiamiento.

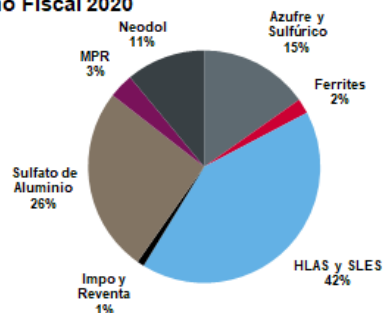
Liquidez y Estructura de capital

Ajustada liquidez: A Mar'21, Meranol contaba con una posición de caja y equivalentes de \$ 249 MM con el que alcanzaba a cubrir el 23% de su deuda financiera de corto plazo por \$ 1.062 MM. Adicionalmente, durante diciembre 2020 y enero 2021 la compañía logro el acceso al MULC para afrontar las obligaciones financieras denominadas en dólares norteamericanos, luego de este hito, la deuda financiera de la compañía se concentra principalmente en pesos o instrumentos dólar linked, lo que reduce el riesgo de refinanciación al ser acorde con la moneda de cobro de sus ventas. En Feb'21 la compañía comprobó su acceso al mercado de capitales local al emitir \$ 45 MM y el equivalente a USD 3 MM (dólar link) con vencimiento en Ago'22 y Feb'23 en las ON Pyme CNV Clase 12 y 13, respectivamente. Actualmente y mediante la emisión de las ON Pyme CNV Clase 14 Meranol busca refinanciar mediante suscripción en especie de las ON Clase 7 por hasta \$207 MM con vencimiento original el 4 de junio de 2021.

Perfil del Negocio

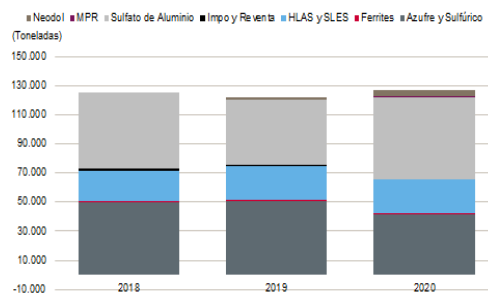
Meranol es una empresa química, radicada en Argentina desde 1942, dedicada a la elaboración y comercialización de productos químicos básicos e intermedios orgánicos para la industria, organizada sobre la base de la química del azufre, con procesos integrados verticalmente. La compañía es proveedora de 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 Mar'21, la compañía concluyó el proceso de retiro de oferta pública al recomprar las 184.458 acciones que se encontraban en el mercado secundario por un monto total de \$ 9.2 MM. Las acciones de Meranol se distribuyen en partes iguales entre Rodolfo Perez Wertheim y el Fideicomiso Testamentario FAG,

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 de los primeros nueve meses culminados el mar'21 ascendieron a \$ 3.120,5 MM, representando una reducción real del 11% con respecto al mismo periodo del año fiscal 2020. Mientras que para el mismo periodo el EBITDA se ubicó en \$ 3.120,5 MM presentando un margen EBITDA del 6.4%, y creciendo el 24% en términos reales, lo que compara positivamente con el 4.6% obtenido en los primeros tres trimestres del año fiscal 2020. Los precios de la compañía están fijados en dólares. Estos no sufrieron variaciones significativas y FIX espera que se mantengan estables.

Las ventas del año móvil a mar'21 ascendieron a \$ 4.333 MM, en tanto, el EBITDA fue de \$ 296 MM, resultando en un margen se ubicó en 6.8%, contra un margen de 5.5% al cierre del ejercicio anterior (junio'20). Esta mejora del margen operativo aún se encuentra distorsionado principalmente producto del ajuste por inflación, que arroja un mayor 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.

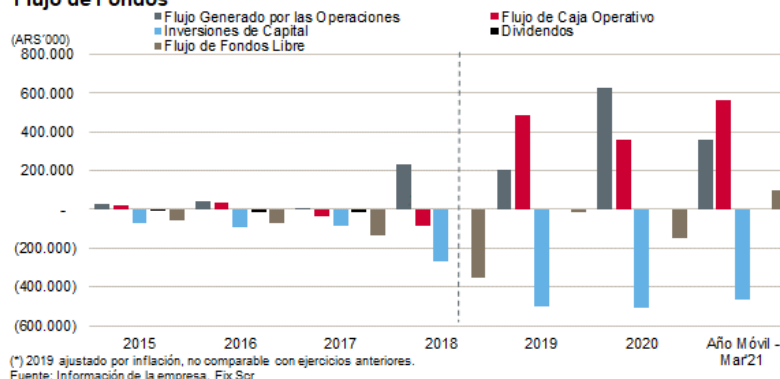
Evolución Ventas - EBITDA



Flujo de Fondos

A mar'21 (año móvil), la compañía obtuvo un flujo de caja operativo (FCO) positivo de \$ 563.9 MM, con una contribución positiva del capital de trabajo por \$ 202.4 MM. Con un monto de inversiones de capital por \$ 462 MM y sin distribuir dividendos, al 31 de marzo de 2021, la compañía arrojó un flujo de fondos libre (FFL) positivo en \$ 102 MM. 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



Liquidez y Estructura de Capital

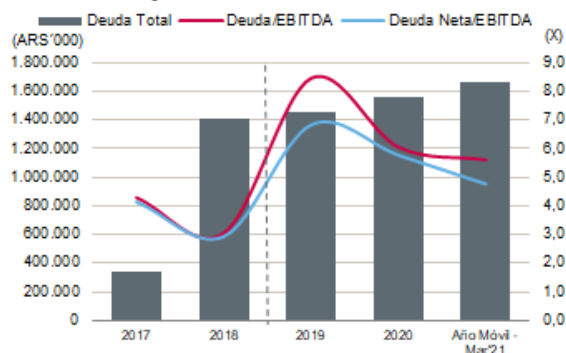
Durante el ejercicio en curso, la deuda total de la compañía se incrementó producto de las inversiones de capital realizadas.

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 mar'21, Meranol detentaba un elevado nivel de apalancamiento. La deuda total ascendía \$1.687 MM, concentrada en un 65% en el corto plazo y con ratios de apalancamiento de 7.7x y una cobertura de intereses en torno a 0.6x.

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

Deuda Total y Endeudamiento



(*) Desde 2017 ajustado por inflación, no comparable con ejercicios anteriores.
Fuente: Información de la empresa, Fix Scr

Capitalización

ARS '000		
Deuda de Corto Plazo	1.062.444	27%
Deuda de Largo Plazo	600.490	15%
Otros	0	0%
Deuda Total Ajustada	1.662.934	42%
Total Patrimonio	2.279.299	58%
Total Capital Ajustado	3.942.234	100%

Fuente: Información de la empresa, FIX SCR

A mar'21 (año móvil) contaba con una posición de caja y equivalentes de \$ 296 millones que alcanzaba a cubrir el 23% de su deuda de corto plazo. 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	2015	2016	2017	2018	2019	2020	Año Móvil - Mar'21
EBITDA Operativo	38.837	67.208	80.386	461.407	171.277	258.106	296.419
Caja e Inversiones Corrientes	42.896	74.845	11.660	52.417	278.680	72.644	248.657
Deuda Corto Plazo	72.557	69.691	119.481	1.159.470	861.456	1.309.181	1.062.444
Deuda Largo Plazo	77.638	169.459	225.466	248.715	588.029	253.864	600.490

Indicadores Crediticios

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

Fuente: Información de la empresa, Fix Scr

(*) 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 tres 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

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

(miles de ARS, año fiscal finalizado en junio)

Cifras Consolidadas	Moneda Constante(*)	Moneda Constante(*)	Moneda Constante(*)	Moneda Constante(*)				
Normas Contables	NCP	NCP	NCP	NCP	NCP	NCP	NCP	NCP
Año	Año Móvil	mar-21	2020	2019	2018	2017	2016	2015
Período	Últ. 12 meses	9 meses	12 meses	12 meses	12 meses	12 meses	12 meses	12 meses
Coefficiente de fecha de cierre		435,87	321,97	321,97				
Coefficiente de actualización		435,87	435,87	435,87				
Ratio de ajuste		1,00	1,35	1,35				
Rentabilidad								
EBITDA Operativo	296.419	198.488	258.106	171.277	461.407	80.386	67.208	38.837
EBITDAR Operativo	296.419	198.488	258.106	171.277	461.407	80.386	67.208	38.837
Margen de EBITDA	6,8	6,4	5,5	3,8	16,1	12,3	16,6	11,9
Margen de EBITDAR	6,8	6,4	5,5	3,8	16,1	12,3	16,6	11,9
Margen del Flujo de Fondos Libre	2,4	0,5	(3,1)	(0,3)	(12,3)	(20,2)	(16,8)	(16,8)
Coberturas								
FGO / Intereses Financieros Brutos	1,8	1,9	2,5	1,7	2,1	1,1	2,8	8,1
EBITDA / Intereses Financieros Brutos	0,6	0,6	0,6	0,6	2,1	2,1	2,8	9,1
EBITDAR Operativo/ (Intereses Financieros + Alquileres)	0,6	0,6	0,6	0,6	2,1	2,1	2,8	9,1
EBITDA / Servicio de Deuda	0,2	0,2	0,1	0,1	0,3	0,5	0,7	0,5
EBITDAR Operativo/ Servicio de Deuda	0,2	0,1	0,1	0,1	0,3	0,5	0,7	0,5
FGO / Cargos Fijos	1,8	1,9	2,5	1,7	2,1	1,1	2,8	8,1
FFL / Servicio de Deuda	0,4	0,3	0,2	0,2	(0,1)	(0,6)	(0,5)	(0,7)
Estructura de Capital y Endeudamiento								
Deuda Total Ajustada / FGO	2,0	1,8	1,5	2,9	3,1	8,3	3,5	4,3
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio / EBITDA	5,6	6,3	6,1	8,5	3,1	4,3	3,6	3,9
Deuda Neta Total con Deuda Asimilable al Patrimonio / EBITDA	4,8	5,3	5,8	6,8	2,9	4,1	2,4	2,8
Deuda Total Ajustada / EBITDAR Operativo	5,6	6,3	6,1	8,5	3,1	4,3	3,6	3,9
Deuda Total Ajustada Neta/ EBITDAR Operativo	4,8	5,3	5,8	6,8	2,9	4,1	2,4	2,8
Costo de Financiamiento Implícito (%)	28,4	29,9	26,6	20,3	24,5	13,2	12,5	3,6
Deuda Garantizada / Deuda Total (%)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Deuda Corto Plazo / Deuda Total (%)	63,9	63,9	83,8	59,4	82,3	34,6	29,1	48,3
Balance								
Total Activos	6.078.236	6.078.236	5.639.348	5.432.494	4.413.764	609.141	500.509	329.105
Caja e Inversiones Corrientes	248.657	248.657	72.644	278.680	52.417	11.660	74.845	42.896
Deuda Corto Plazo	1.062.444	1.062.444	1.309.181	861.456	1.159.470	119.481	69.691	72.557
Deuda Largo Plazo	600.490	600.490	253.864	588.029	248.715	225.466	169.459	77.638
Deuda Total	1.662.934	1.662.934	1.563.046	1.449.485	1.408.185	344.947	239.150	150.195
Deuda asimilable al Patrimonio	0	0	0	0	0	0	0	0
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio	1.662.934	1.662.934	1.563.046	1.449.485	1.408.185	344.947	239.150	150.195
Deuda Fuera de Balance	0	0	0	0	0	0	0	0
Deuda Total Ajustada con Deuda Asimilable al Patrimonio	1.662.934	1.662.934	1.563.046	1.449.485	1.408.185	344.947	239.150	150.195
Total Patrimonio	2.279.299	2.279.299	2.121.183	1.977.686	2.194.440	117.722	117.521	104.955
Total Capital Ajustado	3.942.234	3.942.234	3.684.229	3.427.171	3.602.625	462.668	356.671	255.150
Flujo de Caja								
Flujo Generado por las Operaciones (FGO)	361.535	325.887	626.714	203.742	233.757	3.036	43.862	30.554
Variación del Capital de Trabajo	202.375	7.353	(265.759)	282.280	(315.290)	(37.650)	(10.162)	(6.903)
Flujo de Caja Operativo (FCO)	563.910	333.240	360.955	486.022	(81.532)	(34.614)	33.700	23.651
Flujo de Caja No Operativo / No Recurrente Total	0	0	0	0	0	0	0	0
Inversiones de Capital	(461.968)	(317.794)	(508.072)	(499.531)	(270.844)	(84.345)	(88.871)	(68.533)
Dividendos	0	0	0	0	0	(13.000)	(13.000)	(10.000)
Flujo de Fondos Libre (FFL)	101.942	15.447	(147.116)	(13.509)	(352.376)	(131.959)	(68.171)	(54.882)
Adquisiciones y Ventas de Activos Fijos, Neto	0	0	0	0	0	0	0	0
Otras Inversiones, Neto	0	0	0	0	0	0	0	0
Variación Neta de Deuda	(24.889)	99.889	113.561	41.297	369.891	105.797	88.955	64.491
Variación Neta del Capital	0	0	0	0	0	0	0	0
Otros (Inversión y Financiación)	0	0	0	0	0	0	0	0
Variación de Caja	77.053	115.335	(33.555)	27.788	17.515	(26.162)	20.784	9.609
Estado de Resultados								
Ventas Netas	4.332.554	3.120.496	4.723.187	4.477.473	2.865.769	651.812	405.294	327.176
Variación de Ventas (%)	N/A	(11,1)	5,5	N/A	46,1	60,8	23,9	15,9
EBIT Operativo	112.385	63.271	101.755	93.378	392.210	68.349	57.043	32.485
Intereses Financieros Brutos	458.791	356.026	415.367	289.480	214.876	38.421	24.306	4.281
Alquileres	0	0	0	0	0	0	0	0
Resultado Neto	161.800	158.216	143.498	206.965	86.787	13.201	25.563	39.809

(*) Moneda constante a Marzo 2021.

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

Obligación Negociable Pyme Clase 7 y 8

Monto Autorizado:	Valor nominal en conjunto o en forma individual Clases 7 y 8 de 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.
Monto Emisión:	Clase 7 \$ 207,075,377 y Clase 8 U\$S 1.265.000
Moneda de Emisión:	Pesos Argentinos Clase 7 y Dólares estadounidenses Clase 8
Fecha de Emisión:	04/12/19
Fecha de Vencimiento:	Clase 7 el 04/06/2021 y Clase 8 el 04/12/2021
Amortización de Capital:	Clase 7 el 100% el 04/06/21 y Clase 8 el 100% el 26/12/21
Intereses:	Clase 7 devengarán una tasa Badlar más el Margen de Corte (11,5%) y Clase 8 devengara tasa fija de 9.9%
Cronograma de Pago de Intereses:	Clase 7 el 04/06/20, 04/12/20 y 04/06/2021 y Clase 8 el 04/06/20, 04/12/20, 04/06/21 y 04/12/2021
Destino de los fondos:	Inversiones en activos fijos y bienes de capital situados en el país y refinanciación de pasivos
Garantías:	N/A
Opción de Rescate:	N/A
Condiciones de Hacer y no Hacer:	N/A
Otros:	N/A

Obligación Negociable Pyme Clase 9

Monto Autorizado:	Valor nominal en conjunto o en forma individual Clases 9, 10 y 11 de hasta \$ 150 MM (ampliable por hasta el monto máximo disponible del Programa).
Monto Emisión:	\$ 40,666,666
Moneda de Emisión:	Pesos Argentinos
Fecha de Emisión:	05/11/20
Fecha de Vencimiento:	5/11/2021
Amortización de Capital:	100% el 05/11/2021
Intereses:	Devengarán una tasa Badlar más el Margen de Corte (10%)
Cronograma de Pago de Intereses:	05/05/21 y 05/11/2021
Destino de los fondos:	Refinanciación de pasivos, inversiones en activos fijos y bienes de capital situados en el país.
Garantías:	N/A
Opción de Rescate:	N/A
Condiciones de Hacer y no Hacer:	N/A
Otros:	N/A

Obligación Negociable Pyme Clase 11

Monto Autorizado:	Valor nominal en conjunto o en forma individual Clases 9, 10 y 11 de hasta \$ 150 MM (ampliable por hasta el monto máximo disponible del Programa).
Monto Emisión:	U\$S 2,577,700
Moneda de Emisión:	Dólares estadounidenses
Moneda de suscripción e integración:	En Pesos al tipo de cambio inicial determinado en el aviso de resultados.
Moneda de Pago:	En Pesos al tipo de cambio vendedor de divisas informado por el Banco de la Nación Argentina, vigente al quito día hábil bursátil anterior a cada fecha de pago de los servicios a ser informado en el correspondiente aviso de pago.
Fecha de Emisión:	05/11/20
Fecha de Vencimiento:	5/11/2022
Amortización de Capital:	100% el 05/11/2022
Intereses:	Tasa fija del 6%
Cronograma de Pago de Intereses:	05/05/21, 05/11/2021, 05/05/22 y 05/11/2022
Destino de los fondos:	Refinanciación de pasivos, inversiones en activos fijos y bienes de capital situados en el país.
Garantías:	N/A
Opción de Rescate:	N/A
Condiciones de Hacer y no Hacer:	N/A
Otros:	N/A

Obligación Negociable Pyme Clase 12

Monto Autorizado:	Valor nominal en conjunto o en forma individual Clases 12 y 13 de hasta \$ 200 MM (ampliable por hasta el monto máximo disponible del Programa).
Monto Emisión:	\$ 45 MM
Moneda de Emisión:	Pesos Argentinos
Moneda de suscripción e integración	En Pesos al tipo de cambio inicial determinado en el aviso de resultados.
Moneda de Pago:	Pesos Argentinos
Fecha de Emisión:	11 de Febrero de 2021
Fecha de Vencimiento:	11 de Agosto de 2022
Amortización de Capital:	El 50% el 11/02/2022 y el 50% restante el 11/08/2022.
Intereses:	BADLAR + 5,89%
Cronograma de Pago de Intereses:	Semestral
Destino de los fondos:	Refinanciación de pasivos, inversiones en activos fijos y bienes de capital situados en el país.
Garantías:	N/A
Opción de Rescate:	N/A
Condiciones de Hacer y no Hacer:	N/A
Otros:	N/A

Obligación Negociable Pyme Clase 13

Monto Autorizado:	Valor nominal en conjunto o en forma individual Clases 12 y 13 de hasta \$ 200 MM (ampliable por hasta el monto máximo disponible del Programa).
Monto Emisión:	USD 3.044.653
Moneda de Emisión:	Dólares estadounidenses
Moneda de suscripción e integración	En Pesos al tipo de cambio inicial determinado en el aviso de resultados.
Moneda de Pago:	En Pesos al tipo de cambio vendedor de divisas informado por el Banco de la Nación Argentina, vigente al quito día hábil bursátil anterior a cada fecha de pago de los servicios a ser informado en el correspondiente aviso de pago
Fecha de Emisión:	11/02/21
Fecha de Vencimiento:	11/2/2023
Amortización de Capital:	El 100% al Vencimiento del instrumento.
Intereses:	Tasa fija del 4%.
Cronograma de Pago de Intereses:	Semestral.
Destino de los fondos:	Refinanciación de pasivos, inversiones en activos fijos y bienes de capital situados en el país.
Garantías:	N/A
Opción de Rescate:	N/A
Condiciones de Hacer y no Hacer:	N/A
Otros:	N/A

Obligación Negociable Pyme Clase 14

Monto Autorizado:	Por hasta \$207.075.377
Monto Emisión:	A definir
Moneda de Emisión:	Pesos Argentinos.
Relación de Canje:	Por cada V/N \$1 de valor nominal de las Obligaciones Negociables Clase 7 que sus tenedores apliquen para al canje, recibirán V/N \$1 del valor nominal de las Obligaciones Negociables Clase 14.
Fecha de Emisión:	A definir
Fecha de Vencimiento:	A los 18 meses desde la emisión.
Amortización de Capital:	50% a los 12 meses de la emisión y el 50% restante a los 18 meses.
Intereses:	Tasa Badlar + un margen del 8%
Cronograma de Pago de Intereses:	Semestral.
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

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** (afiliada de Fitch Ratings), en adelante FIX, realizado el **18 de Mayo de 2021**, confirmó* en la categoría **BBB+(arg)** con Perspectiva Estable a la calificación de emisor de largo plazo de **Meranol S.A.C.I.** y de las siguientes Obligaciones Negociables:

- Obligación Negociable Pyme CNV Clase 7 por hasta \$ 150 MM
- Obligación Negociable Pyme CNV Clase 8 por hasta \$ 150 MM
- Obligación Negociable Pyme CNV Clase 11 por hasta \$ 150 MM
- Obligación Negociable Pyme CNV Clase 12 por hasta \$ 200 MM
- Obligación Negociable Pyme CNV Clase 13 por hasta \$ 200 MM

Asimismo, confirmó* en la categoría **A3(arg)** la calificación de corto plazo de emisor de **Meranol S.A.C.I** y del siguiente instrumento de corto plazo emitido por la compañía:

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

En el mismo consejo de calificación se asignó en Categoría **BBB+(arg)** con Perspectiva Estable la calificación de las siguientes Obligaciones Negociables a ser emitidas por la compañía:

- Obligación Negociable Pyme CNV Clase 14 por hasta \$207.075.377

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.

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.

Categoría A3(arg): 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.

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.

El presente informe resumido es complementario al informe integral de fecha **23 de Octubre de 2020**, disponible en www.fixscr.com. El informe 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 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 31-03-2021 y desde el 30-09-2015 (auditor externo de los últimos estados contables publicados: Contadora Pública Cristina Nora Marelli).
- Programa Global de Emisión de Obligaciones Negociables Simples bajo el Régimen Pyme CNV del 20 de octubre de 2020.
- Suplemento de Emisión de Obligaciones Negociables Pyme CNV Clase 7 y Clase 8 y Aviso de Resultados.
- Suplemento de Emisión de Obligaciones Negociables Pyme Clase 9, 10 y 11 y Aviso de Resultados.
- Suplemento de Emisión de Obligaciones Negociables Pyme Clase 12 y 13 y Aviso de Resultados.
- Suplemento Preliminar de Emisión de Obligaciones Negociables Pyme Clase 14. Suministrado por el emisor.
- Definición de COVID-19 por la Organización Mundial de la Salud (OMS), disponible en www.who.int/es/emergencies/diseases/novel-coronavirus-2019/advice-for-public/q-acoronaviruses

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 LÍDER 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.