FixScr affiliate of FitchRatings

Finanzas Corporativas
Productos Químicos
Argentina

Meranol S.A.C.I.

Informe Integral

Calificaciones

Emisor de Largo Plazo	A-(arg)
ON PYME CNV Clase 16 adicionales por hasta $ 90 millones	A-(arg)
Perspectiva	**Estable**
Emisor de Corto Plazo	A2(arg)
ON PYME CNV Clase 15 adicionales por hasta $90 millones	A2(arg)

Resumen Financiero

Meranol S.A.C.I.		
Consolidado	31/12/21	30/06/21
($ miles constantes a Dic´21)	Año Movil	12 Meses
Total Activos	8.558.577	7.870.723
Deuda Financiera	1.891.383	2.000.547
Ingresos	6.617.132	5,628.748
EBITDA	228.066	324.274
EBITDA (%)	3,4	5.8
Deuda Total/EBITDA	8,3	6.2
Deuda Neta Total/ EBITDA	6,8	5.7
EBITDA/ Intereses	0.4	0.5

Criterios Relacionados

Metodología de Calificación de Empresas, registrado ante la CNV, Junio 2014

Informes Relacionados

Estadísticas Comparativas: Empresas Argentinas, Junio 2021

Analistas

Analista Principal
Cándido Pérez
Director Asociado
candido.perez@fixscr.com
+54 11 5235 8119

Analista Secundario
Damian Silva
Analista
damian.silva@fixscr.com
+54 11 5235 8121

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

Factores relevantes de la calificación

ON PYME Clase 15 y Clase 16 adicionales: FIX (afiliada de Fitch Ratings) – en adelante FIX – confirmó la calificación de emisor de largo plazo de Meranol S.A. (Meranol) en A-(arg) Perspectiva Estable, confirmando también la calificación de emisor de corto plazo en A2(arg). Asimismo, asignó en A2(arg) y A-(arg), a las ON Clase 15 y Clase 16 adicionales, respectivamente, a ser emitidas por la compañía. La calificación se fundamenta en la sólida posición competitiva de la compañía dentro del segmento de cuidado personal luego de un ambicioso plan de inversiones, su amplia variedad de segmentos de negocios y la reducción en los niveles de endeudamiento de la compañía que pasando de un nivel de deuda de $2.000 millones a junio'21 a $1.891 millones a diciembre'21. La variación del tipo de cambio y las necesidades de financiamiento de capital de trabajo constituyen el principal riesgo para esta compañía.

Sólida posición competitiva: Meranol se beneficia de su integración vertical y de 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, lo cual le permite tener una amplia gama de segmentos lo cual le provee una adecuada diversificación de contrapartes.

Reducción en los niveles de rentabilidad: Las ventas durante el año móvil a diciembre'21 ascendieron a $6.617 millones, presentando un margen EBITDA de 3.4%, por debajo del reportado al cierre del año fiscal 2021. La baja en los márgenes de rentabilidad se encuentra explicada por las condiciones actuales de importación, en donde la compañía tuvo incrementos en los precios de los fletes a raíz de la falta de transporte internacional durante gran parte de 2021, aunque la situación ya se está normalizando desde finales del año pasado. En cambio, si se toma en cuenta los resultados sin ajustar por inflación el margen EBITDA se ubicaría en torno al 10%, en línea con el promedio histórico de los últimos dos años de 10%-12% y en tanto, las coberturas de intereses con EBITDA mejorarían a 1.2x desde 0.4x si se contrasta con los resultados del mismo periodo pero en moneda homogénea a diciembre 2021.

Situación internacional y local sin efecto adicional en los márgenes: De acuerdo a información de gestión, desde comienzo de 2022 se puede observar una baja en los niveles de ventas, las cuales rondan los $5.344 millones en el acumulado a marzo'22 (9 meses), a causa de casos COVID en las plantas y medidas de fuerza gremiales por parte del sindicato químico, el cual obtuvo un aumento de salarios del 58% en cuotas durante el periodo mayo'21-abril'22. Por otro lado, FIX espera un notable incremento en costos por el componente de importaciones, ya que Meranol se abastece de ciertas materias primas derivadas del petróleo, el cual ha tenido una importante suba a raíz del conflicto bélico entre Rusia y Ucrania, como también por mayores costos logísticos. FIX estima que, a pesar de las situaciones descritas, los márgenes de la compañía se mantendrán en niveles históricos ya que la actividad se maneja con fórmulas de actualización de precios que tienen en cuenta al factor salarial, los costos de materia prima y los costos logísticos.

Elevados ratios de apalancamiento luego del pico de inversión: A diciembre'21 (año móvil), Meranol mostró incremento en los niveles de apalancamiento, principalmente explicado por la reducción en el EBITDA de la compañía. La deuda total, por su parte, ascendía a $1.891 millones, un 5% menor respecto a lo reportado durante el balance anual a 2021, concentrada en un 60.7% en el corto plazo. Adicionalmente, la compañía presentaba ratios de apalancamiento de 8.3x, que compara negativamente contra un apalancamiento de 6.2x al cierre del año fiscal en Jun´21. En tanto, en el año móvil finalizado en diciembre 2021, Meranol obtuvo un flujo de caja operativo (FCO) positivo de $ 348 millones, que tomando en cuenta inversiones de capital por $ 438 millones, sin distribuir dividendos y con una variación de capital de trabajo positiva por $ 6 millones, arrojó un flujo de fondos libre (FFL) negativo de $ 83 millones. De acuerdo a información de gestión a marzo'22, la deuda financiera fue de $2.013,6 millones.

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 significativo de los niveles de liquidez, incremento del volumen de ventas traducido en márgenes superiores a 20% de manera constante, generación positiva consistente de FFL con márgenes mínimos de 3.0%. De igual forma, se valorará una estructura de capital con vencimientos financieros en el largo plazo con una cobertura de intereses más holgada en conjunto con indicadores de apalancamiento bruto por debajo de 2.0x.

Los factores que podrían derivar en acciones de calificación negativas: Presión sobre el flujo que derive en posiciones ajustadas de liquidez, una distribución de dividendos antes del repago de la deuda financiera por inversiones pasadas y/o un plan de inversiones agresivo que genere FFL negativo en forma persistente, indicadores de apalancamiento bruto en forma sostenida por encima de 3x (sobre balance histórico), o bien, una disminución en el acceso a fuentes de financiamiento. Cualquier acción real que detenga el desapalancamiento podría derivar en una baja de calificación.

Liquidez y Estructura de Capital

Mejora de los niveles de liquidez: A Diciembre'21, Meranol contaba con una posición de caja y equivalentes de $ 346 millones con el que alcanzaba a cubrir el 30% de su deuda financiera de corto plazo por $ 1.148 millones. No obstante, el alargamiento en la estructura de vencimientos concretada en 2021 y la mejora esperada en el flujo a partir de la culminación de inversiones en planta y la monetización de las mayores ventas tenderán a mejorar la liquidez de la compañía.

Perfil del Negocio

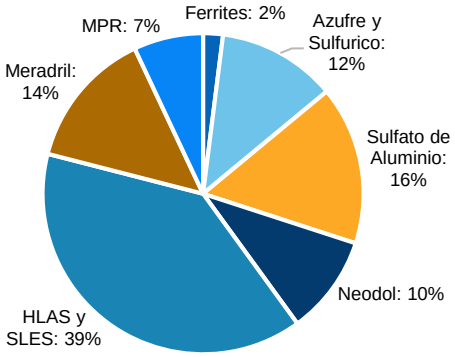
Meranol es una empresa química, radicada en Argentina desde 1942, dedicada a la elaboración y comercialización de productos químicos básicos e intermedios orgánicos para la industria, organizada sobre la base de la química del azufre, con procesos integrados verticalmente. La compañía es proveedora de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

A marzo'22, se puede ver el mayor peso que viene ganando el segmento de MPR y el segmento de química intermedia en general, producto de las inversiones realizadas por la compañía, llegando a explicar el 70% las ventas de la compañía desde el 64% que representó durante el año fiscal 2021.

Ventas de toneladas por segmento	Acumulado Marzo'22	2021
Azufre y Sulfúrico	29.842	47.486
Ferrites	294	360
HLAS y SLES	17.730	19.841
Impo y Reventa	681	991
Sulfato de Aluminio	40.098	28.072
MPR	2.363	1.860
Neodol	2.323	2.581
Meradril	4.670	15.065
Total General	98.001	116.256

Fuente: Información de la compañía, FIX SCR

Ventas por segmento
Acumulado Marzo'22



Fuente: Información de la compañía, 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 cercano al 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 millones. 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.
- **Exposición a precios de materias primas**: El proceso productivo de Meranol requiere de insumos tales como el azufre, el hidróxido de aluiminio, alcohol y la bauxita, los cuales importa desde otros países. Por lo tanto, dicho proceso esta expuestos a incremento en los precios (tanto nacionales como internacionales) de esos insumos, lo cual impactaría negativamente en los márgenes de la compañía.
- **Riesgo de descalce:** La compañía está expuesta al descalce de moneda, debido a que tiene buena parte de sus ingresos denominados en pesos argentinos (92% de acuerdo en el año fiscal 2021), mientras que sus insumos son denominadas en dólares. No obstante, este riesgo se encuentra mitigado por las condiciones de venta de esta compañía, las cuales toman como referencia el último valor del tipo de cambio al momento de realizar la venta.

Perfil Financiero

Rentabilidad

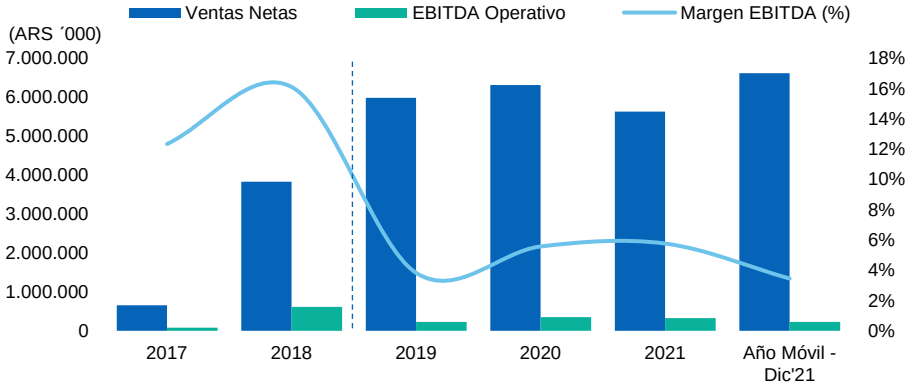
Las ventas en el acumulado a marzo'22 ascendieron a $ 3.826,7 millones, presentando un crecimiento real del 34.8% con respecto al mismo periodo del año anterior, explicado principalmente por la consolidación de los segmentos de química intermedia de Meranol. Mientras que para el mismo periodo el EBITDA se ubicó en $ 113.8 millones presentando un margen EBITDA del 3% explicado por problemas logísticos a nivel internacional, y decreciendo un 46% en términos reales, lo que compara negativamente con el 7.4% de margen obtenido durante el mismo periodo del año 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 dic'21 ascendieron a $ 6.617,1 millones, en tanto, el EBITDA fue de $ 228 millones, resultando en un margen se ubicó en 3.4%, contra un margen de 5.8% al cierre del ejercicio anterior (junio'21). 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.

De acuerdo a información de gestión, desde comienzo de 2022 se puede observar una baja en los niveles de ventas, las cuales rondan los $5.344 millones a marzo'22, a causa de casos COVID en las plantas y medidas de fuerza gremiales por parte del sindicato químico, el cual acordó un aumento de salarios del 58% a nivel nacional. Por otro lado, FIX espera un notable incremento en costos por el componente de importaciones, ya que Meranol importa materias primas derivadas del petróleo, el cual ha tenido una importante suba a raíz del conflicto bélico entre Rusia y Ucrania. FIX estima que debido a ambas situaciones los márgenes de la compañía se verán aún más presionados al menos en el corto plazo ya que, si bien tienen en cuenta al factor salarial y costos de materia prima en sus fórmulas de actualizaciones de precios, existe un cierto retraso hasta que se haga efectivo el ajuste.

Evolución Ventas - EBITDA



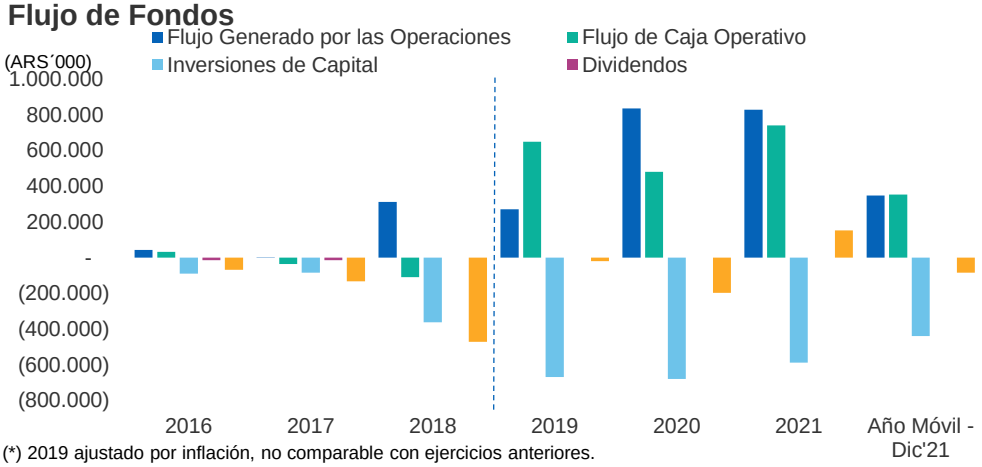
(*) 2019 ajustado por inflación, no comparable con ejercicios anteriores.
Fuente: Información de la empresa, Fix Scr

Hacia adelante, FIX espera que haya una expansión en los márgenes de rentabilidad de la compañía de la mano de las ventas de los nuevos productos de química intermedia de la compañía (MPR/IIT/Nedodol) las cuales se estiman en torno a USD 20 millones. Por el lado del margen de rentabilidad, se espera que margen de EBITDA crezca gradualmente a un rango normalizado en torno a 8-9% (sobre balance ajustado por inflación) y 14-15% (sobre balance histórico).

Flujo de fondos

A dic'21 (año móvil), la compañía obtuvo un flujo de caja operativo (FCO) positivo de $ 354.5 millones, con una contribución positiva del capital de trabajo por $6 millones. Con un monto de inversiones de capital por $ 438 millones y sin distribuir dividendos, al 31 de diciembre de 2021, la compañía arrojó un flujo de fondos libre (FFL) negativo en $ 83.5 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.

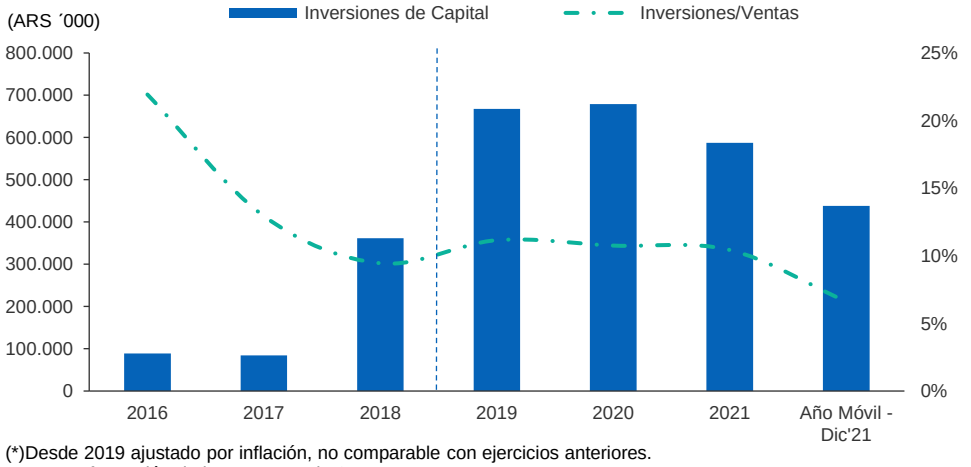
Flujo de Fondos



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

Hacia adelante, se espera que la compañía continúe mostrando Flujo Generado por las Operaciones (FGO) positivo, que se verá contrarrestado por las elevadas necesidades de capital de trabajo de la compañía. No se esperan grandes desembolsos en las inversiones de capital (el cual pasó de representar el 21.9% de las ventas durante 2016, a tener un peso de tan sólo el 6.6% de las ventas durante el año móvil finalizado en diciembre'21) y distribución de dividendos significativas que presionen al FFL.

Inversiones de Capital



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

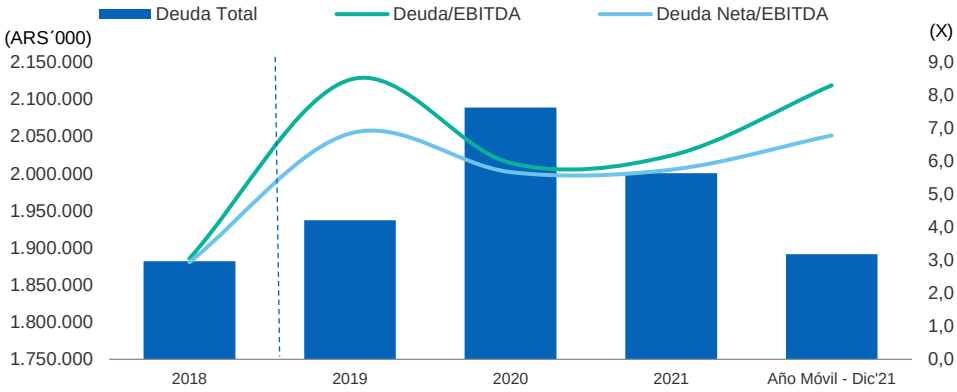
Liquidez y Estructura de Capital

A diciembre'21 (año móvil), Meranol mostró una suba en los niveles de apalancamiento, principalmente explicado por la reducción en el EBITDA de la compañía. La deuda total, por su parte, ascendía a $1.891 millones, un 5% menor respecto a lo reportado durante el balance anual a 2021, concentrada en un 60.7% en el corto plazo. Con lo cual, el ratio de apalancamiento respecto a EBITDA asciende a 8.3x durante diciembre'21, lo cual muestra un empeoramiento respecto a lo reportado durante el cierre de 2021, en donde dicho ratio alcanzaba 6.2x, con una cobertura de intereses de 0.4x. De acuerdo a información de gestión a marzo'22, la deuda financiera fue de $2013,6 millones.

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.

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	1.147.771	21%
Deuda de Largo Plazo	743.613	14%
Otros	0	0%
Deuda Total Ajustada	1.891.383	35%
Total Patrimonio	3.473.208	65%
Total Capital Ajustado	5.364.591	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

Hacia adelante, FIX espera un constante desapalancamiento producto de dos factores. Por un lado, por la finalización del plan de inversiones destinado al segmento de química intermedia el cual genero un gran endeudamiento en los últimos años y, por el otro, por la expansión del EBITDA esperado de la compañía producto del engrosamiento de la venta por la introducción del segmento previamente mencionado.

A dic'21 (año móvil) contaba con una posición de caja y equivalentes de $ 345 millones que alcanzaba a cubrir el 30% 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.

No obstante, el alargamiento en la estructura de vencimientos concretada en 2021 y la mejora esperada en el flujo a partir de la culminación de inversiones en planta y la monetización de las mayores ventas tenderán a mejorar la liquidez de la compañía.

Liquidez - MERANOL S.A.C.I.

ARS '000	2017	2018	2019	2020	2021	Año Móvil - Dic'21
EBITDA Operativo	80.386	616.590	228.881	351.458	324.274	228.066
Caja e Inversiones Corrientes	11.660	70.047	372.407	97.076	139.480	345.957
Deuda Corto Plazo	119.481	1.549.427	1.151.184	1.749.489	1.151.811	1.147.771
Deuda Largo Plazo	225.466	332.364	785.796	339.245	848.736	743.613
Indicadores Crediticios						
EBITDA / Deuda CP	0,7	0,4	0,2	0,2	0,3	0,2
EBITDA + Disponibilidades / Deuda CP	0,8	0,4	0,5	0,3	0,4	0,5
Deuda Total / EBITDA	4,3	3,1	8,5	5,9	6,2	8,3

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

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(*)	Moneda Constante(*)		
Normas Contables	NCP	NCP	NCP	NCP	NCP	NCP	NCP
Año	Año Móvil	dic-21	2021	2020	2019	2018	2017
Período	Últ. 12 meses	6 meses	12 meses	12 meses	12 meses	12 meses	12 meses
Coeficiente de fecha de cierre		582,46	483,60	483,60	321,97		
Coeficiente de actualización		582,46	582,46	582,46	582,46		
Ratio de ajuste		1,00	1,20	1,20	1,81		
Rentabilidad							
EBITDA Operativo	228.066	113.814	324.274	351.458	228.881	616.590	80.386
EBITDAR Operativo	228.066	113.814	324.274	351.458	228.881	616.590	80.386
Margen de EBITDA	3,4	3,0	5,8	5,6	3,8	16,1	12,3
Margen de EBITDAR	3,4	3,0	5,8	5,6	3,8	16,1	12,3
Margen del Flujo de Fondos Libre	(1,3)	(3,1)	2,7	(3,1)	(0,3)	(12,3)	(20,2)
Coberturas							
FGO / Intereses Financieros Brutos	1,6	0,4	2,4	2,5	1,7	2,1	1,1
EBITDA / Intereses Financieros Brutos	0,4	0,4	0,5	0,6	0,6	2,1	2,1
EBITDAR Operativo/ (Intereses Financieros + Alquileres)	0,4	0,4	0,5	0,6	0,6	2,1	2,1
EBITDA / Servicio de Deuda	0,1	0,1	0,2	0,2	0,1	0,3	0,5
EBITDAR Operativo/ Servicio de Deuda	0,1	0,1	0,2	0,2	0,1	0,3	0,5
FGO / Cargos Fijos	1,6	0,4	2,4	2,5	1,7	2,1	1,1
FFL / Servicio de Deuda	0,3	0,2	0,4	0,2	0,2	(0,1)	(0,6)
Estructura de Capital y Endeudamiento							
Deuda Total Ajustada / FGO	2,1	8,0	1,4	1,5	2,9	3,1	8,3
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio / EBITDA	8,3	8,3	6,2	5,9	8,5	3,1	4,3
Deuda Neta Total con Deuda Asimilable al Patrimonio / EBITDA	6,8	6,8	5,7	5,7	6,8	2,9	4,1
Deuda Total Ajustada / EBITDAR Operativo	8,3	8,3	6,2	5,9	8,5	3,1	4,3
Deuda Total Ajustada Neta/ EBITDAR Operativo	6,8	6,8	5,7	5,7	6,8	2,9	4,1
Costo de Financiamiento Implícito (%)	28,9	27,2	30,5	26,6	20,3	25,8	13,2
Deuda Garantizada / Deuda Total (%)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Deuda Corto Plazo / Deuda Total (%)	60,7	60,7	57,6	83,8	59,4	82,3	34,6
Balance							
Total Activos	8.558.577	8.558.577	7.870.723	7.535.991	7.259.568	5.898.215	609.141
Caja e Inversiones Corrientes	345.957	345.957	139.480	97.076	372.407	70.047	11.660
Deuda Corto Plazo	1.147.771	1.147.771	1.151.811	1.749.489	1.151.184	1.549.427	119.481
Deuda Largo Plazo	743.613	743.613	848.736	339.245	785.796	332.364	225.466
Deuda Total	1.891.383	1.891.383	2.000.547	2.088.734	1.936.981	1.881.790	344.947
Deuda asimilable al Patrimonio	0	0	0	0	0	0	0
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio	1.891.383	1.891.383	2.000.547	2.088.734	1.936.981	1.881.790	344.947
Deuda Fuera de Balance	0	0	0	0	0	0	0
Deuda Total Ajustada con Deuda Asimilable al Patrimonio	1.891.383	1.891.383	2.000.547	2.088.734	1.936.981	1.881.790	344.947
Total Patrimonio	3.473.208	3.473.208	3.174.096	2.834.585	2.642.827	2.932.482	117.722
Total Capital Ajustado	5.364.591	5.364.591	5.174.643	4.923.320	4.579.808	4.814.272	462.668

Flujo de Caja							
Flujo Generado por las Operaciones (FGO)	348.451	(146.373)	829.750	837.492	272.266	312.375	3.036
Variación del Capital de Trabajo	6.056	178.728	(88.335)	(355.140)	377.217	(421.329)	(37.650)
Flujo de Caja Operativo (FCO)	354.507	32.355	741.415	482.353	649.483	(108.954)	(34.614)
Flujo de Caja No Operativo / No Recurrente Total	0	0	0	0	0	0	0
Inversiones de Capital	(438.050)	(149.559)	(587.216)	(678.948)	(667.535)	(361.935)	(84.345)
Dividendos	0	0	0	0	0	0	(13.000)
Flujo de Fondos Libre (FFL)	(83.543)	(117.204)	154.198	(196.595)	(18.052)	(470.889)	(131.959)
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	(103.830)	(109.163)	(88.191)	151.754	55.186	494.294	105.797
Variación Neta del Capital	200.000	200.000	0	0	0	0	0
Otros (Inversión y Financiación)	0	0	0	0	0	0	0
Variación de Caja	12.627	(26.367)	66.007	(44.841)	37.134	23.406	(26.162)

Estado de Resultados							
Ventas Netas	6.617.132	3.826.629	5.628.748	6.311.702	5.983.351	3.829.594	651.812
Variación de Ventas (%)	N/A	34,8	(10,8)	5,5	N/A	46,1	60,8
EBIT Operativo	(40.128)	(6.570)	67.147	142.522	124.783	524.120	68.349
Intereses Financieros Brutos	563.353	264.414	609.713	555.064	386.839	287.143	38.421
Alquileres	0	0	0	0	0	0	0
Resultado Neto	265.590	99.112	339.505	191.759	276.572	115.976	13.201

(*) Moneda constante a Diciembre 2021.

Anexo II. Glosario

- EBITDA: Resultado operativo antes de Amortizaciones y Depreciaciones
- INDEC: Instituto Nacional de Estadísticas y Censos.
- 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

Obligación Negociable Pyme Clase 15 adicionales

Monto Autorizado:	Por hasta $90 millones (ampliable por hasta el monto máximo disponible en el programa)
Monto Emisión:	A definir.
Moneda de Emisión:	Pesos Argentinos.
Fecha de Emisión:	A definir.
Fecha de Vencimiento:	10 de diciembre de 2022
Amortización de Capital:	El 100% será amortizado en un sólo pago en la Fecha de Vencimiento
Intereses:	Tasa Badlar + margen de 9%.
Cronograma de Pago de Intereses:	El 10 de junio y 10 de diciembre, comenzando el 10 de junio de 2022 y finalizando en la fecha de vencimiento.
Destino de los fondos:	Refinanciación de pasivos, capital de trabajo.
Garantías:	N/A
Opción de Rescate:	N/A
Condiciones de Hacer y no Hacer:	N/A
Otros:	N/A

Obligación Negociable Pyme Clase 16 adicionales

Monto Autorizado:	Por hasta $90 millones (ampliable por hasta el monto máximo disponible en el programa)
Monto Emisión:	A definir.
Moneda de Emisión:	Dólares estadounidenses
Moneda de Pago	En pesos al tipo de cambio aplicable conforme al promedio de los ultimos 3 dias previos a la fecha de calculo de este promedio
Fecha de Emisión:	A definir.
Fecha de Vencimiento:	10 de junio de 2023
Amortización de Capital:	El 100% será amortizado en un sólo pago en la Fecha de Vencimiento
Intereses:	Tasa fija nominal anual del 6%
Cronograma de Pago de Intereses:	El 10 de junio, 10 de diciembre y 10 de junio de junio de cada año, comenzando en el 10 de junio de 2022 y finalizando en la fecha de vencimiento.
Destino de los fondos:	Refinanciación de pasivos, capital de trabajo.
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 9 de mayo de 2022**, confirmó* en **Categoría "A-(arg)"** a la calificación de Emisor de Largo Plazo de **Meranol S.A.C.I.** y asignó en la misma categoría al siguiente título de deuda a ser emitido por la compañía:

- Obligacion Negociable Pyme CNV Clase 16 adicionales por hasta $90 millones.

En el mismo consejo se confirmó la calificación de emisor de corto plazo de Meranol S.A.C.I. en **A2(arg)** y se asignó en la misma categoría al siguiente título de deuda a ser emitido por la compañía:

- Obligación Negociable Pyme CNV Clase 15 adicionales por hasta $90 millones.

La **Perspectiva** es **"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): "A2" nacional de corto plazo 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 o 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 provista de forma privada por la compañía:

- Balances intermedios consolidados auditados hasta el 31/12/2021 (6 meses). Aauditor externo de los últimos estados contables publicados: Contadora Pública Cristina Nora Marelli. Disponible en: www.cnv.gob.ar.
- Balances anuales consolidados auditados hasta el 30/06/2021 (auditor externo de los últimos estados contables publicados: Contadora Pública Cristina Nora Marelli). Disponible en: www.cnv.gob.ar.
- Suplemento de Emisión de Obligaciones Negociables Pyme Clase 15 y 16 adicionales. 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
- Información de gestión a marzo de 2022, provista por el emisor el 6/05/2022.

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 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 diseminación 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.