

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

Informe de actualización

Factores relevantes de la calificación

Consolidación de las operaciones: Las inversiones realizadas le permiten a Meranol mejorar la eficiencia en la producción y ampliar el volumen de unidades de sulfonación y sulfatación producidos en base a contratos de suministro ya firmados. El producido de ambas plantas permite la sustitución de importaciones en industrias críticas. Durante el año fiscal finalizado en jun'14 las inversiones alcanzaron los \$61.8 MM, las cuales fueron financiadas mediante deuda y flujo generado por la compañía. A pesar del aumento de la deuda, la compañía mantuvo un nivel de apalancamiento conservador. Se observó un crecimiento del flujo de fondos operativo en el presente ejercicio, el EBITDA creció un 57% y el margen operativo alcanzó 15.1% desde 13.6% en 2013.

Sólida posición competitiva: La industria en la que participa Meranol tiene altas barreras de entrada. Meranol se beneficia por su integración vertical. Asimismo, la demanda local de los productos de la compañía es estable ya que abastece mercados estratégicos. Las principales industrias en las cuales participa la compañía con sus productos son: tratamiento de aguas, papelería, siderúrgica, pinturas, productores de detergentes y jabones, entre otras.

Desafío en el manejo del capital de trabajo: Uno de los principales riesgos a los que está expuesto Meranol se asocia al crecimiento del capital de trabajo por aumento de plazos en la industria. La compañía deberá manejar sus cobranzas frente a contrapartes provinciales y empresas públicas cuyo poder de negociación es mayor. Meranol podría requerir deuda adicional para financiar este capital de trabajo. Sin embargo, se prevé que la relación deuda/EBITDA se mantenga por debajo de 3x.

Márgenes operativos sujetos a la volatilidad de los precios: La calificación contempla la volatilidad en la generación de fondos de la compañía, lo cual podría implicar picos de deuda para financiar mayores necesidades de capital de trabajo o un alargamiento en los plazos de cobro. Los precios de venta de Meranol se mueven en línea con los precios de sus principales materias primas; ambos precios son fijados en dólares. En el actual contexto inflacionario, esto es fundamental para sostener los márgenes operativos.

Sensibilidad de la calificación

Aumento del apalancamiento: Un aumento considerable de la deuda que no sea destinado a inversiones o que no acompañen el ciclo natural del negocio podría derivar en una baja de la calificación. A su vez, un incremento significativo del flujo de caja operativo proveniente de las inversiones realizadas, por encima de lo esperado, podría hacer subir la calificación.

Presencia de acciones: La categoría 3 asume una liquidez baja de las acciones en el mercado. En el caso en que el indicador de presencia se ubique por encima del 20% de forma sostenida, la calificación de acciones podría subir.

Liquidez y Estructura de capital

Apalancamiento moderado: A jun'14, la deuda total ascendía a \$ 85.7 MM, compuesta principalmente por préstamos bancarios. La compañía ha logrado mejorar su estructura de vencimientos extendiendo plazos de pago y reduciendo de esta manera la proporción de deuda concentrada en el corto plazo. A jun'14 la relación deuda/EBITDA alcanzó 2.0x.

Liquidez adecuada: A jun'14 la compañía detentaba \$ 26 MM de caja, la cual le permitía cubrir 1.3x la deuda de corto plazo. Se prevé que Meranol maneje sus compromisos de corto plazo con caja, flujo operativo y refinanciación de pasivos.

Calificaciones

Nacional

Obligaciones Negociables por hasta \$15 MM A-(arg)

Acciones Ordinarias 3

Perspectiva

Estable

Resumen Financiero

	30/06/14	30/06/13
Total Activos (\$ miles)	233.461	148.962
Total Deuda Financiera (\$ miles)	85.704	48.179
Ingresos (\$ miles)	282.298	200.378
EBITDA (\$ miles)	42.672	27.245
EBITDA (%)	15.1%	13.6%
Deuda/ EBITDA	2.0x	1.8x
EBITDA/ intereses	9.2x	5.5x

Informes relacionados

[Manual de Procedimientos de Calificación de Empresas registrado ante la Comisión Nacional de Valores](#)

Analistas

Analista Principal

Gabriela Catri
 Director
 +54 11 5235-8129
gabriela.catri@fixscr.com

Analista Secundario

Felicitas Orsatti
 Analista
 +54 11 5235-8135
felicitas.orsatti@fixscr.com

Anexo I. Resumen Financiero

Resumen Financiero - Meranol SACI

(miles de ARS\$, año fiscal finalizado en Junio)

Tipo de Cambio ARS/USD a final del Período	8,15	5,39	4,52	4,11	3,93	3,79
Cifras consolidadas	2014	2013	2012	2011	2010	2009
Rentabilidad						
EBITDA Operativo	42.672	27.245	17.160	14.238	14.351	19.873
EBITDAR Operativo	45.775	30.418	19.990	16.846	16.099	21.004
Margen de EBITDA	15,1	13,6	12,7	11,2	13,7	13,3
Margen de EBITDAR	16,2	15,2	14,8	13,2	15,3	14,0
Retorno del FGO / Capitalización Ajustada (%)	19,9	10,7	16,2	14,3	20,2	31,3
Margen del Flujo de Fondos Libre	(15,7)	(2,1)	(15,5)	(7,3)	3,8	0,6
Retorno sobre el Patrimonio Promedio	34,4	22,9	11,4	13,7	14,9	11,1
Coberturas						
FGO / Intereses Financieros Brutos	7,2	2,1	2,2	2,0	2,1	2,2
EBITDA / Intereses Financieros Brutos	9,2	5,5	2,7	3,2	2,6	2,4
EBITDAR Operativo/ (Intereses Financieros + Alquileres)	5,9	3,7	2,2	2,4	2,2	2,2
EBITDA / Servicio de Deuda	1,7	1,1	0,4	0,7	0,7	0,8
EBITDAR Operativo/ Servicio de Deuda	1,6	1,1	0,4	0,7	0,8	0,8
FGO / Cargos Fijos	4,7	1,7	1,8	1,6	1,8	2,0
FFL / Servicio de Deuda	(1,6)	0,0	(0,3)	(0,2)	0,5	0,4
(FFL + Caja e Inv. Corrientes) / Servicio de Deuda	(0,5)	1,0	(0,3)	(0,1)	0,6	0,4
FCO / Inversiones de Capital	0,4	0,9	(1,3)	0,1	2,1	1,2
Estructura de Capital y Endeudamiento						
Deuda Total Ajustada / FGO	3,0	5,1	4,4	4,4	2,6	1,8
Deuda Total / EBITDA	2,0	1,8	3,1	2,3	1,6	1,3
Deuda Neta Total / EBITDA	1,4	0,8	3,0	2,1	1,5	1,2
Deuda Total Ajustada / EBITDAR Operativo	2,3	2,3	3,6	3,0	2,2	1,6
Deuda Total Ajustada Neta/ EBITDAR Operativo	1,8	1,5	3,6	2,9	2,1	1,6
Costo de Financiamiento Implícito (%)	6,9	9,9	15,0	16,0	22,6	30,1
Deuda Corto Plazo / Deuda Total	0,2	0,4	0,7	0,5	0,6	0,6
Balance						
Total Activos	233.461	148.962	106.984	93.435	83.501	86.714
Caja e Inversiones Corrientes	26.436	25.043	1.714	2.159	2.092	1.147
Deuda Corto Plazo	20.897	20.212	39.293	15.872	13.744	16.099
Deuda Largo Plazo	64.807	27.967	13.581	16.440	9.150	9.765
Deuda Total	85.704	48.179	52.874	32.312	22.894	25.864
Deuda asimilable al Patrimonio						
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio	85.704	48.179	52.874	32.312	22.894	25.864
Deuda Fuera de Balance	21.721	22.211	19.810	18.256	12.236	7.917
Deuda Total Ajustada	107.425	70.390	72.684	50.568	35.130	33.781
Total Patrimonio	75.149	57.364	30.327	29.988	31.008	27.208
Total Capital Ajustado	182.574	127.754	103.011	80.556	66.138	60.989
Flujo de Caja						
Flujo generado por las Operaciones (FGO)	28.623	5.555	7.479	4.483	6.116	9.774
Variación del Capital de Trabajo	(6.028)	9.763	(17.998)	(3.696)	3.274	(3.578)
Flujo de Caja Operativo (FCO)	22.595	15.318	(10.519)	787	9.390	6.196
Flujo de Caja No Operativo / No Recurrente Total	0	0	0	0	0	0
Inversiones de Capital	(61.821)	(16.245)	(8.169)	(8.135)	(4.436)	(5.287)
Dividendos	(5.000)	(3.287)	(2.200)	(2.000)	(1.000)	(1.000)
Flujo de Fondos Libre (FFL)	(44.226)	(4.214)	(20.888)	(9.348)	3.954	909
Adquisiciones y Ventas de Activos Fijos, Neto						
Otras Inversiones, Neto						
Variación Neta de Deuda	37.526	(4.696)	20.562	9.418	(2.969)	(2.874)
Variación Neta del Capital		21.260				
Otros (Inversión y Financiación)						
Variación de Caja	(6.700)	12.350	(326)	70	985	(1.965)
Estado de Resultados						
Ventas Netas	282.298	200.378	134.697	127.435	105.093	149.695
Variación de Ventas (%)	40,9%	48,8	5,7	21,3	(29,8)	34,7
EBIT Operativo	36.217	22.603	13.797	11.198	11.926	17.591
Intereses Financieros Brutos	4.625	4.977	6.376	4.413	5.511	8.208
Alquileres	3.103	3.173	2.830	2.608	1.748	1.131
Resultado Neto	22.785	10.055	3.451	4.192	4.346	3.068

Anexo II. Glosario

- EBITDA: Resultado operativo antes de Amortizaciones y Depreciaciones
- EBITDAR: EBITDA + Alquileres devengados
- Servicio de Deuda: Intereses financieros Brutos + Dividendos preferidos + Deuda Corto Plazo
- Cargos Fijos: Intereses financieros Brutos + Dividendos preferidos + Alquileres devengados
- Costo de Financiamiento Implícito: Intereses Financieros Brutos / Deuda Total
- Deuda Ajustada: Deuda Total + Deuda asimilable al Patrimonio + Deuda Fuera de Balance

Anexo III. Características de los instrumentos

Obligaciones Negociables por hasta VN \$ 15 MM.

Monto de la emisión: \$ 15.0 MM.

Moneda: Pesos

Plazo: 36 meses

Fecha de vencimiento: 3 de Julio de 2016

Amortización: La amortización de las ON será realizada en 5 (cinco) cuotas consecutivas, por un importe equivalente al 20% cada uno del capital, en las siguientes fechas: 03/07/2015, 03/10/2015, 03/01/2016, 03/04/2016 y 03/07/2016.

Tasa de interés: Se compondrá por la "tasa de referencia" más un diferencial de tasa:

La "Tasa de Referencia" será la tasa "BADLAR Privada" de 30 a 35 días, en base a las tasas informadas por el BCRA durante el período que se inicia el séptimo Día Hábil anterior al inicio de cada Período de Interés.

Diferencial de tasa: 0%

Pago de intereses: Serán realizados en las siguientes fechas 03/01/2014, 03/07/2014, 03/01/2015, 03/07/2015, 03/10/2015, 03/01/2016, 03/04/2016 y 03/07/2016.

Destino de los fondos: Financiar parcialmente la construcción y montaje de una nueva planta de sulfonación.

Anexo IV. Acciones

En la Asamblea de Accionistas del 31/08/2012 se aprobó un aumento de capital a través de una oferta pública de acciones de hasta 4.190.895 acciones ordinarias.

La colocación dio como resultado una emisión de 2.096.400 acciones escriturales de valor nominal un peso y con derecho a un voto por acción. Las acciones gozan de derechos económicos en iguales condiciones que las restantes acciones en circulación.

El precio de suscripción de las acciones fue fijado en \$10.50 por acción, por lo que los fondos recibidos por la emisión ascendieron a \$ 22 MM.

Actualmente, las acciones en circulación de la compañía ascienden a 18.859.978 acciones. La familia Wertheim (tenencia directa e indirecta) posee una participación del 81.8% del capital, Chemtrade Logistics Inc. del 7.1% y el público inversor 11.1%

Las acciones fueron colocadas en oferta pública por intermedio de Banco de Valores S.A. e INTL CIBSA Sociedad de Bolsa S.A.

A Jun'14, las acciones no presentaron movimientos en el mercado. Por esta razón, no es posible determinar la capitalización bursátil, la presencia, la rotación y la participación de dichas acciones.

En conclusión, se considera que la acción de Meranol cuenta con una **liquidez baja**.

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 **01 de Octubre de 2014** confirmó en la categoría A-(arg) a las Obligaciones Negociables por hasta \$ 15 millones emitidas por Meranol S.A.C.I. La Perspectiva es estable.

Asimismo, el consejo de calificación confirmó en **Categoría 3** a las Acciones Ordinarias emitidas por **Meranol S.A.C.I.**, en base al análisis efectuado sobre su capacidad de generación de fondos y su liquidez.

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.

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.

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.

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)".

Categoría 3: Acciones de calidad media. Se trata de acciones que cuentan con una baja liquidez y cuyos emisores presentan una buena capacidad de generación de fondos.

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.

El presente informe resumido es complementario al informe integral de **fecha 15 de mayo de 2014**, 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.

Fuentes

- Balances auditados hasta el 31/06/2014 (anual), disponible en www.cnv.gov.ar.
- Auditor externo a la fecha del último balance: Dra. Cristina Nora Marelli.
- Prospecto de emisión de obligaciones negociables, disponible en www.cnv.gov.ar del 19/06/2013
- Prospecto de emisión de acciones, disponible en www.cnv.gov.ar del 18/12/2012

Las calificaciones antes señaladas 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 calificación.

La reproducción o distribución total o parcial 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 factual 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 factual 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 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. se basa en relación con una calificación será exacta y completa. En última instancia, 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 futuros 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 afirmo una calificación.

La información contenida en este informe se proporciona "tal cual" 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. 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 contactos. 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 cualquier tipo. Las calificaciones 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 70.000 (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 150.000 (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 mercado de Estados Unidos, el "Financial Services and Markets Act of 2000" de Gran Bretaña, o las leyes de títulos y valores de cualquier jurisdicción en particular. 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.