

Fiplasto S.A.

Informe de actualización

Factores relevantes de la calificación

Fuerte posicionamiento de marca en sector altamente volátil: Fiplasto es el único productor de tableros de madera prensados de alta densidad en el país. La demanda de los productos elaborados y comercializados por Fiplasto se ve influenciada por el sector consumo masivo y construcción, que han atravesado en los últimos dos años la porción adversa del ciclo. Hacia adelante, Fix espera que ambos sectores presenten una gradual recuperación. Las ventas han reflejado la coyuntura actual y a septiembre'17 muestran un crecimiento interanual de 54.4%.

Desafío en reducir costos: La estructura de costos de la compañía es elevada, debido a los altos costos de energía, la falta de abastecimiento de madera y elevados costos laborales. Esto le otorga poca flexibilidad para volcar su producción al mercado externo y aumenta su dependencia a la demanda local. Fix espera que, con la instalación de la caldera de biomasa, se reduzcan los costos de producción, y Fiplasto logre mayor eficiencia en el proceso productivo mejorando sus márgenes.

Débil generación interna de fondos: Durante los últimos 5 años el Flujo Generado por las Operaciones (FGO) de la compañía fue débil, oscilando de positivo a negativo. A septiembre'17 el mismo alcanzó niveles de \$ 3 MM, que compara contra valores negativos de \$ 1 MM al mismo periodo del ejercicio fiscal precedente. La compañía posee elevadas necesidades de financiar capital de trabajo. El Flujo de Caja Libre (FCL) fue negativo de \$ 7.7 MM consecuencia de elevadas inversiones de capital relacionadas a la instalación de la nueva caldera que se espera se encuentre en funcionamiento para el próximo trimestre.

Apalancamiento y coberturas presionados: Fiplasto exhibe una estructura de capital con ajustado apalancamiento. A septiembre'17 la proporción de deuda total a EBITDA fue de 2,6x y la cobertura de intereses de 2,1x, que compara contra 3,7x y 1,1x respectivamente de septiembre'16. Fiplasto tiene un probado acceso al mercado de crédito. El pasado septiembre la compañía emitió la ON Clase I por \$ 50 MM, la misma representa el 28% de la deuda total. Fix prevé que la compañía manejará sus vencimientos con una combinación de flujo operativo y créditos bancarios.

Sensibilidad de la calificación

La calificación podría verse presionada ante la continuidad de una demanda deprimida en el sector o aumento significativo de la competencia que afecte la posición de mercado de la compañía y con ello la generación de fondos en un contexto de deuda incremental.

Liquidez y estructura de capital

Liquidez ajustada: Con un 62% de la deuda corriente y una caja y equivalentes que cubren el 35 % de la misma, a septiembre'17(3 meses) la posición de liquidez de la compañía es ajustada; el indicador LTM EBITDA + Caja e Inv. Corrientes / Deuda CP da un resultado menor a 1x. Si bien, el primer trimestre evidencia una recuperación del EBITDA con respecto al mismo periodo del ejercicio precedente Fix considera que la recuperación del mismo es aún incierta, por lo cual prevé que la presión sobre las coberturas continúe por al menos 6 meses y la posición de liquidez se mantenga ajustada.

Calificaciones

Emisor	BBB(arg)
ON Clase I por \$50 MM	BBB(arg)

Perspectiva

Negativa

Resumen Financiero

	3 Meses	12 Meses
	30/09/17	30/06/16
	NIIF1	NIIF1
Total Activos (\$ miles)	445.573	404.756
Total Deuda Financiera (\$ miles)	179.827	168.860
Ingresos (\$ miles)	163.239	500.073
EBITDA (\$ miles)	17.508	44.519
EBITDA (%)	10,7	8,9
Deuda/ EBITDA	2,6x	3,8x
EBITDA/ intereses	2,1x	1,3x

¹ NIIF: Normas Internacionales de Información Financiera

Informes relacionados

Metodología de Calificación de Empresas registrado ante la Comisión Nacional de Valores

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

Analistas

Analista Principal
 Ornella Remorino
 Analista
 +54 11 5235-8125
Ornella.remorino@fixscr.com

Responsable del sector

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

Anexo I. Resumen Financiero

Los ratios a septiembre'17 fueron estimados anualizando los resultados del trimestre.

Balance General - Fiplasto S.A.

(miles de ARS, año fiscal finalizado en Junio)

Tipo de Cambio ARS/USD a final del Período

Normas Contables

	NIIF	NIIF	NIIF	NIIF	NIIF
Cifras no consolidadas	sep-17	2017	2016	2015	2014
Meses	3 meses	12 meses	12 meses	12 meses	12 meses
Rentabilidad					
EBITDA Operativo	17.508	44.519	45.140	18.434	21.441
Margen de EBITDA	10,7	8,9	9,8	5,3	7,6
Retorno del FGO / Capitalización Ajustada (%)	15,5	7,9	23,6	10,0	16,1
Margen del Flujo de Fondos Libre	(4,7)	(17,8)	(3,9)	(5,8)	(2,1)
Retorno sobre el Patrimonio Promedio	15,0	0,1	15,2	(0,2)	6,3
Coberturas					
FGO / Intereses Financieros Brutos	1,4	0,7	2,7	1,1	2,4
EBITDA / Intereses Financieros Brutos	2,1	1,3	2,5	1,3	2,2
EBITDA / Servicio de Deuda	0,5	0,3	0,6	0,3	0,6
FGO / Cargos Fijos	1,4	0,7	2,7	1,1	2,4
FFL / Servicio de Deuda	0,0	(0,4)	0,0	(0,1)	0,1
(FFL + Caja e Inversiones Corrientes) / Servicio de Deuda	0,3	(0,1)	0,3	0,0	0,4
FCO / Inversiones de Capital	0,1	(0,5)	0,3	(0,7)	0,4
Estructura de Capital y Endeudamiento					
Deuda Total Ajustada / FGO	3,8	7,4	1,8	3,5	1,7
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio / EBITDA	2,6	3,8	2,0	3,1	1,8
Deuda Neta Total con Deuda Asimilable al Patrimonio / EBITDA	2,0	3,0	1,5	2,7	1,3
Deuda Total Ajustada / EBITDAR Operativo	2,6	3,8	2,0	3,1	1,8
Deuda Total Ajustada Neta/ EBITDAR Operativo	2,0	3,0	1,5	2,7	1,3
Costo de Financiamiento Implícito (%)	19,1	26,3	25,0	30,6	26,9
Deuda Corto Plazo / Deuda Total	0,6	0,7	0,7	0,7	0,7
Balance					
Total Activos	445.573	404.756	314.191	251.812	210.329
Caja e Inversiones Corrientes	38.721	35.306	21.146	7.994	11.292
Deuda Corto Plazo	112.168	122.159	61.209	41.440	26.487
Deuda Largo Plazo	67.660	46.701	27.885	15.437	12.736
Deuda Total	179.827	168.860	89.094	56.877	39.223
Deuda asimilable al Patrimonio					
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio	179.827	168.860	89.094	56.877	39.223
Deuda Fuera de Balance	0	0	0	0	0
Deuda Total Ajustada con Deuda Asimilable al Patrimonio	179.827	168.860	89.094	56.877	39.223
Total Patrimonio	125.723	121.090	122.844	106.326	106.790
Total Capital Ajustado	305.550	289.951	211.938	163.203	146.013
Flujo de Caja					
Flujo generado por las Operaciones (FGO)	3.542	(11.016)	31.868	1.694	13.904
Variación del Capital de Trabajo	(2.364)	(17.381)	(24.227)	(9.974)	(11.062)
Flujo de Caja Operativo (FCO)	1.178	(28.397)	7.641	(8.280)	2.842
Flujo de Caja No Operativo / No Recurrente Total	0	0	0	0	0
Inversiones de Capital	(8.926)	(58.378)	(25.274)	(11.195)	(7.758)
Dividendos	0	(2.000)	(550)	(450)	(1.000)
Flujo de Fondos Libre (FFL)	(7.747)	(88.775)	(18.183)	(19.925)	(5.916)
Adquisiciones y Ventas de Activos Fijos, Neto	5	23.941	395	0	118
Otras Inversiones, Neto	0	0	0	0	0
Variación Neta de Deuda	12.469	76.115	31.219	13.573	5.279
Variación Neta del Capital	0	0	0	0	0
Otros (Inversión y Financiación)	0	0	0	0	0
Variación de Caja	4.726	11.281	13.431	(6.352)	(519)
Estado de Resultados					
Ventas Netas	163.239	500.073	460.948	344.999	280.397
Variación de Ventas (%)	54,4	8,5	33,6	23,0	16,1
EBIT Operativo	15.040	34.160	36.247	11.005	14.302
Intereses Financieros Brutos	8.333	33.960	18.212	14.706	9.633
Alquileres	0	0	0	0	0
Resultado Neto	4.632	97	17.380	(167)	6.553

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
- *Hardboard*: Tablero de fibra de madera prensado de alta densidad.

Anexo III. Características de los instrumentos

Obligaciones Negociables Clase I

- Monto de emisión: \$ 50.000.000
- Fecha de Emisión: 11 de septiembre de 2017.
- Fecha de Vencimiento: 11 de marzo de 2019.
- Fecha de Pago de Intereses: Serán pagados mensualmente, en forma vencida.
- Fecha de Amortización: El capital será amortizado, luego de un periodo de gracia de 6 meses, en 12 cuotas consecutivas pagaderas mensualmente.

Anexo IV. 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 **4 de diciembre de 2017** confirmó en la Categoría **BBB(arg)** a la calificación del emisor de **Fiplasto S.A.** y a las Obligaciones Negociables Clase I por hasta \$ 50 MM.

La perspectiva es Negativa.

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.

Las calificaciones nacionales no son comparables entre distintos países, por lo cual se identifican agregando un sufijo para el país al que se refieren. En el caso de Argentina se agregará “(arg)”.

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

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 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 22 de junio de 2017, disponible en www.fixscr.com. El informe contempla los principales cambios acontecidos en el periodo 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 periodo bajo el título de Liquidez y Estructura de Capital.

Fuentes

- Balances auditados hasta el 30/09/2017 (3 meses), disponibles en www.cnv.gob.ar.
- Auditor externo a la fecha del último balance: Deloitte & Co. S.A.
- Prospecto Emisión Programas Obligaciones Negociables, disponible en www.cnv.gob.ar del 16/08/2017.
- Suplemento de Prospecto, disponible en www.cnv.gob.ar del 31/08/2017.

Las calificaciones incluidas en este informe fueron solicitadas por el emisor o en su nombre y, por lo tanto, **FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACIÓN DE RIESGO** (afiliada de Fitch Ratings) –en adelante **FIX SCR S.A. o la calificador-**, ha recibido 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.