

# Morixe Hermanos S.A.C.I. (Morixe)

## Factores relevantes de la calificación

**Confirmación de Calificación:** FIX (afiliada de Fitch Ratings) –en adelante FIX- confirmó en A1(arg) la calificación de Emisor de Corto Plazo de Morixe Hermanos S.A.C.I. (Morixe) y confirmó la calificación de Emisor de largo plazo en A-(arg) con Perspectiva Estable. Asimismo, asignó en A1(arg) a las ON Clase II a ser emitidas por la compañía. Las calificaciones incorporan su buena flexibilidad financiera, sumado a su diversificación creciente de productos y el crecimiento en ventas registrado en los últimos años. La perspectiva es estable pese al contexto de creciente injerencia gubernamental a través de distintos programas de controles de precios que pueden afectar temporalmente los márgenes, aunque se destaca la flexibilidad operativa de la compañía.

**Diversificación creciente de productos:** La calificación contempla la diversificación creciente de productos, con el objetivo de incrementar participación en segmentos de mayor valor agregado y por ende mayor margen. El segmento de harinas en Bolsa/granel, de menor margen representaba en 2017 más del 80% del volumen de ventas vs. 25% en 2021. En tanto, pese al incremento de productos, el segmento de harinas al cierre de ejercicio 2021 continuaba representando el 60% de los ingresos netos (100% a mayo'18). Además, FIX espera que el 30% de las ventas correspondan a exportaciones, lo que le brindaría a la compañía mayor diversificación geográfica y mejor cobertura contra deudas o costos vinculados a la evolución del dólar oficial.

**Estructura de capital:** FIX considera que Morixe presenta a Nov'21 una estructura de capital, con la mayor parte de la deuda venciendo en el corto plazo, compuesta principalmente por préstamos bancarios y vencimientos de capital e intereses de la Obligación negociable Clase I (39% y 23% del total de la deuda de corto plazo respectivamente). La compañía en abril'21 obtuvo un sindicado entre tres bancos por \$700.625.250 a una tasa fija del 30% anual y un plazo de amortización de dos años con un año de gracia (36 meses desde el otorgamiento), que implicó a su vez una reducción de su costo financiero. FIX considera que la compañía continuará trabajando en pos de alargar nuevamente su estructura de capital ya que los mayores plazos acompañan los proyectos de inversión de la compañía y el lanzamiento de nuevos productos. En tanto, la compañía presenta una adecuada estructura de capital, luego de la suscripción de acciones en octubre'20, donde logró incrementar su relación de Patrimonio/Activos al 47% a nov'20 (34% a nov'21) vs. 24% a ago'20.

**Crecimiento de resultados y ventas:** El resultado operativo de la compañía ha crecido en forma significativa en los últimos dos ejercicios en línea con el fuerte incremento de las ventas en términos reales, principalmente a partir de la nueva gestión, desde 2017. Por su parte, el margen de EBITDA a nov'21 (Año móvil) se ubicaba en 8.5% y al cierre a mayo'20 en torno al 10%, nivel considerado bueno para el sector. FIX considera un desafío para Morixe continuar creciendo a tasas elevadas y conservar buenos márgenes ante la mayor competencia, principalmente en segmentos de mayor valor agregado. Además, la compañía presenta el desafío del traslado a precio de mayores costos ante la aceleración inflacionaria o en períodos de devaluaciones abruptas del dólar oficial, dado que entre el 60% y el 80% de sus costos corresponden a materias primas dolarizadas. Asimismo, se encuentra expuesto a la mayor injerencia gubernamental en ciertos segmentos.

**Flujo presionado por el crecimiento:** El flujo generado por las operaciones de Morixe ha sido positivo al cierre de los últimos ejercicios, mientras el flujo de Caja Operativo, dada los crecientes requerimientos de capital de trabajo ante el incremento de las ventas, es consistentemente negativo, al igual que el flujo de fondos libres. Se destaca que las inversiones

## Informe Integral

### Calificaciones

Emisor de Largo Plazo	A-(arg)
Emisor de Corto Plazo	A1(arg)
ON Clase II (PYME)	A1(arg)
<b>Perspectiva</b>	<b>Estable</b>

### Resumen Financiero

Morixe Hermanos S.A.C.I. (Morixe)		
Consolidado	30/11/21	31/05/21
(\$ miles constantes a Nov'21)		
	Año Móvil	12 Meses
Total Activos	7.112.207	7.500.778
Deuda Financiera	2.696.238	2.167.682
Ingresos	10.073.129	10.146.925
EBITDA	860.735	1.067.586
EBITDA (%)	8,5	10,5
Deuda Total/EBITDA	3,1	2,0
Deuda Neta Total/EBITDA	2,7	1,7
EBITDA/ Intereses	49,9	6,3

### Criterios Relacionados

[Metodología de Calificación de Empresas, registrado ante la CNV, Junio 2014](#)

### Informes Relacionados

[Estadísticas Comparativas: Empresas Argentinas, Junio 2021](#)

### Analistas

Analista Principal  
 Gustavo Ávila  
 Director  
[gustavo.avila@fixscr.com](mailto:gustavo.avila@fixscr.com)  
 +54 11 5235 8142

Analista Secundario  
 Cándido Pérez  
 Director Asociado  
[candido.perez@fixscr.com](mailto:candido.perez@fixscr.com)  
 +54 11 5235 8122

Responsable del Sector  
 Cecilia Minguillón  
 Senior Director  
[cecilia.minguillon@fixscr.com](mailto:cecilia.minguillon@fixscr.com)  
 +54 11 5235 8123

de capital (CAPEX) en los últimos cierres se ubicaron en torno al 3% de las ventas, sin embargo a Nov'21 las inversiones representaron un 12% de las ventas del período, vinculado a los proyectos de inversión en su planta de Benito Juárez. Al cierre de período de Noviembre'21 no se repartieron dividendos.

**Mayor regionalización.:** En noviembre 2020, Morixe adquirió el 100% de las acciones de BRASPAL S.A., entidad radicada en Uruguay y comenzó en Abril 2021 las operaciones en Brasil, Uruguay y Paraguay como estrategia para continuar con la expansión dentro de los países de la región.

## Sensibilidad de la calificación

Las calificaciones podrían ser revisada a la baja en caso de que la compañía presente en forma sostenida un margen sobre EBITDA inferior al 6%, un ratio de deuda neta/EBITDA normalizado y persistentemente superior a 2x o de presentar requerimientos de capital de trabajo e inversiones de capital que no sean consistentes con los niveles de apalancamiento objetivo.

Por su parte, una mejora en la calificación de largo plazo podría darse a partir de una mayor escala con estructura de deuda de mayor plazo, una madurez de sus segmentos que derive en mayor estabilidad de los flujos y márgenes consistentemente por encima del 10% con niveles de deuda neta/EBITDA por debajo de 2x en forma sostenida y manteniendo la participación en las exportaciones.

## Liquidez y Estructura de Capital

**Menor liquidez con buena flexibilidad financiera:** La liquidez de la compañía se ha debilitado en los últimos períodos principalmente a partir de un incremento en la participación de deuda corriente. A Nov'21 (Año móvil) la caja y equivalentes lograba cubrir el 18% de la deuda de corto plazo, mientras que sumando el EBITDA la cobertura era de 0.6x. Por su parte, se considera la flexibilidad financiera que demostró la compañía en su ampliación de capital en octubre'20 y la diversificación de líneas con distintos bancos del segmento local a buen plazo y tasa, ya sea con fianza del principal accionista o con aval de SGR.

## Perfil de Negocio

Morixe es una empresa de industrialización y comercialización de productos alimenticios. Con unidades de negocios en productos farináceos (Harinas para industria y consumo masivo en paquetes de 1kg, pan rallado y rebozador, harinas integrales y premezcla, y subproductos de la molienda de trigo) y no farináceos (papas prefritas congeladas, puré de papas, aceite de oliva y aceites vegetales y mezcla, aceitunas, harina de maíz blanco pre-cocido, avena, polenta, galletitas, pastas).

El objetivo de la compañía es vender productos de calidad a precios accesibles al mercado y por debajo de los precios de marcas líderes. A Febrero 2022 tenía un 25% del Market Share en venta de Harinas y 22% en pan rallado dentro del canal de Supermercados, y es el segundo jugador más importante dentro de este segmento de venta. Adicionalmente, en Octubre 2019 lanzaron las Harinas de maíz pre-cocidas (Arepas) y son los jugadores número 1 dentro de la venta de estos productos.

Durante los últimos años realizaron lanzamientos de nuevos productos, llegando a tener 58 productos en Marzo 2022, aumentando en un 45% su oferta en comparación al mismo período del 2019. Actualmente en 2022, la compañía opera con 15 plantas en todo el país.

Morixe vende sus productos a través de distintos canales, siendo los principales: un 31% de las ventas totales en Granel (Panaderías, mayoristas gastronómicos, industrias), 29% en Supermercados Nacionales y Exportación en un 30% (Brasil, Uruguay, Paraguay, y Aceite de Oliva en Alemania).

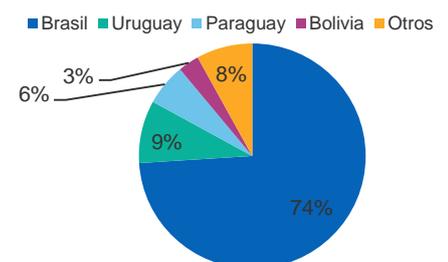
Morixe cuenta con 140 empleados dentro del Personal Estable, y aproximadamente 15 adicionales están dentro de Personal Contratado, y están ubicados en plantas de terceros, donde tienen acuerdos estratégicos para la elaboración de productos de fasón y envasado de algunos productos. El 40% del personal se encuentra fuera de convenio, y la política de salarios en estos casos son ajustes semestrales en base a la inflación acumulada, y ajustes por desempeño individual.

Ventas por Mercado



Fuente: Información de la empresa, FIX SCR

Exportaciones por mercado destino



Fuente: Información de la empresa, FIX

El segmento de Alimentos y bebidas ha sufrido un gran impacto en los costos de producción de sus productos, por lo cual Morixe ha implementado la estrategia de aumentar los volúmenes de venta mediante un crecimiento en las exportaciones. A Febrero'20 las exportaciones representaban aproximadamente un 30% de la facturación total, siendo el principal destino Brasil (74% de las exportaciones), seguido por Uruguay (9%) y Paraguay (6%).

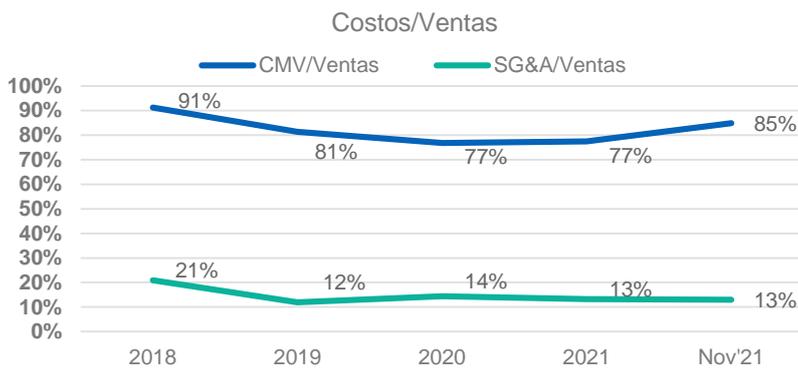
El plazo promedio de cobro ronda entre los 35 y 40 días. Los índices de incobrabilidad son de menos de 0,3%, mayormente en el segmento interno de clientes de la industria. El resto de los segmentos consta de grandes cuentas, exportaciones y clientes de subproductos

Los commodities utilizados en la producción se encuentran dolarizados y representan aproximadamente un 75% del costo total del producto. El pago es al contado entre 48/72 hs, de concretada la operación, reduciendo el riesgo al tipo de cambio.

El resto de los insumos, aunque están dolarizados, tienen acuerdos con los proveedores estableciendo los precios en pesos.

### Estructura de costos

Morixe presenta una estructura flexible de costos, durante los últimos períodos, debido a un aumento del precio del trigo, el CMV pasó de representar en May'21 un 77% de las ventas a un 85% en Nov'21. En tanto, los Fletes y Acarreos representan aproximadamente un 4% de las ventas, mientras que los gastos de Administración y comercialización se ubican en promedio cerca del 15% de las ventas, nivel por debajo de otros jugadores del Mercado.



Fuente: Información de gestión de Morixe

### Riesgo del sector

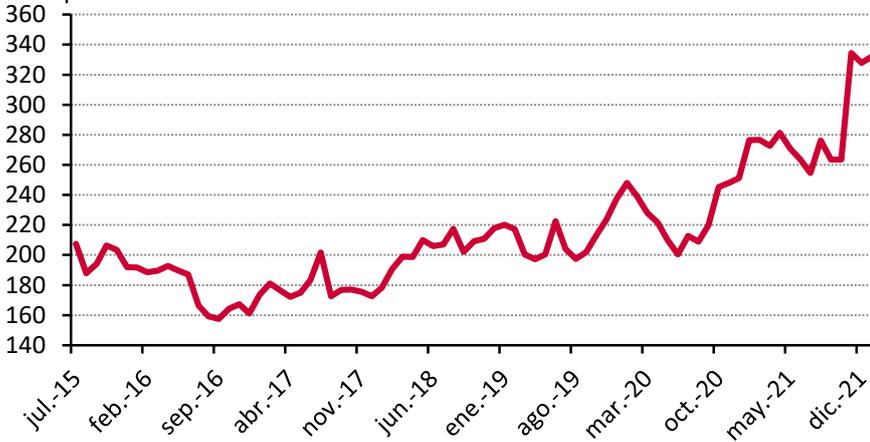
La compañía está expuesta a cambios en la economía Argentina que pueden afectar a los precios actuales de los productos. Gastos asociados a la producción de los diferentes segmentos de productos podrían impactar en los costos actuales y futuros.

La compañía está operando desde que inició la nueva gestión con producciones de Trigo y Harina muy buenos, por lo que son importantes las inversiones que está realizando para mantener los niveles de producción actuales.

La producción de Trigo en el período 2020/21 fue similar al año 2019/20 alcanzando 17 millones de toneladas y superando ampliamente al mínimo histórico en el período 2012/13 con cerca de 8 millones de toneladas. Asimismo el precio del trigo tuvo un aumento llegando a USD 332/Ton en el mercado Argentino a Dic'21.

## Trigo

USD por Tonelada



### Posición Competitiva

La compañía cuenta con marcas fuertes dentro del segmento, especialmente en Harinas y Pan rallado donde son segundos en el mercado con 25% y 22% del market share respectivamente, y número 1 en Harina de maíz blanco precocida.

La compañía tiene más de 15.000 puntos de venta en toda la Argentina y opera 15 plantas ubicadas en el centro y Noroeste del país. Adicionalmente tiene diversificado los puntos de venta. El 31% de las ventas de Morixe se concentra en ventas a granel, un 16% se canalizan en Supermercados nacionales, un 13% en Mayoristas nacionales y en promedio (normalizado) un 18% en exportaciones, además de tener ventas por e-commerce, Supermercados regionales y mayoristas regionales y del GBA.

### Factores de Riesgo

La compañía opera con insumos atados al dólar, que representan aproximadamente un 75% de los costos, por lo cual el valor de la moneda Argentina y su tendencia a perder valor durante los últimos años afectan a los costos de la compañía.

Adicionalmente la inflación Argentina tiene un papel importante dentro de los productos de la compañía, los cuales son vendidos fundamentalmente dentro del territorio nacional y la pérdida del poder adquisitivo de la población podría afectar a sus ventas.

Las medidas gubernamentales tienen un impacto dentro de la cartera de productos de la compañía. Actualmente cerca del 24% de la facturación está alcanzada por programas gubernamentales.

## Perfil Financiero

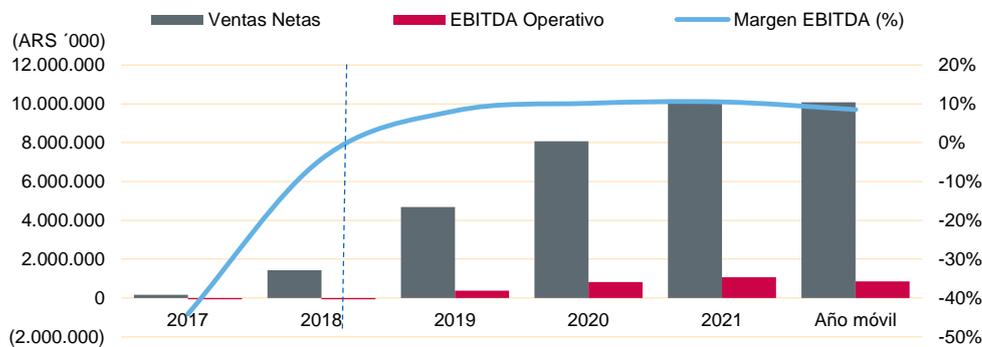
### Rentabilidad

La compañía mantuvo márgenes de rentabilidad en torno al 10%, sin embargo la compañía ha sufrido el aumento del precio del trigo y no ha podido trasladar en su totalidad el aumento de costos a precios de productos.

En el período Noviembre'21 (Año móvil) Morixe tuvo ventas por \$10.073 MM y EBITDA de \$860 MM. Este período refleja una leve disminución en su performance comparado con el cierre a Mayo'21 cuando tenía ventas por \$10.146 MM y \$1.067 MM de EBITDA.

El Margen EBITDA se mantiene positivo aunque con una leve disminución, explicado principalmente por un aumento de sus costos. A Noviembre'21 (Año móvil) el margen EBITDA fue de 8,5%, que compara negativamente con 10,5% en Mayo'21.

### Evolución Ventas - EBITDA



(\*)Desde 2018 ajustado por inflación, no comparable con ejercicios anteriores.  
Fuente: Información de la empresa, Fix Scr

### Flujo de Fondos

A partir del cierre en Mayo'21, la compañía ha presentado Flujo Generado por las Operaciones (FGO) negativo con Resultado Neto negativo. El Flujo de Caja Operativo (FCO) históricamente era negativo, con altos días de inventario, sin embargo a Noviembre'21 han tenido días de inventario en 77 días vs. 108 en Mayo'21.

El Flujo de Fondos Libre (FFL) continúa negativo, con un aumento en sus CAPEX, los cuales representaban a Noviembre'21 un 12% de sus ventas; históricamente representaban entre un 1%/2%. El aumento en sus CAPEX se debe a un aumento en la nave industrial para mejorar la línea de Pan Rallado, harina de levadura, pre mezcla de bizcochuelo y una mezcla para insumos industriales.

### Flujo de Fondos

ARS '000	2017	2018	2019	2020	2021	Año móvil Nov'21
Ventas	157.829	1.438.015	4.682.289	8.071.249	10.146.925	10.073.129
Flujo Generado por las Operaciones	(35.424)	239.468	32.156	87.799	427.974	315.589
Variación del Capital de Trabajo	11.510	(883.539)	(285.211)	(906.867)	(814.463)	(227.592)
Flujo de Caja Operativo	(23.913)	(644.071)	(253.055)	(819.068)	(386.489)	87.996
Inversiones de Capital	(25)	(127.086)	(128.510)	(269.379)	(185.245)	(764.956)
Dividendos	-	-	-	(3.835)	(14.060)	5
Flujo de Fondos Libre	(23.939)	(771.157)	(381.564)	(1.092.282)	(585.794)	(676.955)

Fuente: Información de la empresa, Fix Scr

## Liquidez y Estructura de Capital

La compañía presentaba a Noviembre'21 (Año móvil) adecuados niveles de liquidez. La Caja y Equivalentes lograban cubrir el 18% de la Deuda de Corto Plazo, mientras que si le sumamos el EBITDA, esta cobertura pasaba a ser del 64%.

### Liquidez - Morixe S.A.

ARS '000	2017	2018	2019	2020	2021	Año móvil Nov'21
EBITDA Operativo	(69.738)	(60.877)	384.063	819.951	1.067.586	860.735
Caja e Inversiones Corrientes	97	30.286	108.306	94.026	348.713	345.908
Deuda Corto Plazo	38.862	81.226	493.714	1.286.436	985.664	1.876.463
Deuda Largo Plazo	58.884	723.907	542.757	988.923	1.182.018	819.775

### Liquidez - Morixe S.A.

ARS '000						
<b>Indicadores Crediticios</b>						
EBITDA / Deuda CP	(1,8)	(0,7)	0,8	0,6	1,1	0,5
EBITDA + Disponibilidades / Deuda CP	(1,8)	(0,4)	1,0	0,7	1,4	0,6
Deuda Total / EBITDA	(1,4)	(13,2)	2,7	2,8	2,0	3,1

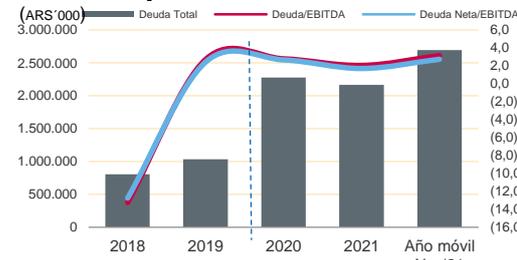
Fuente: Información de la empresa, Fix Scr

A Noviembre'21 la Deuda Total llegaba a \$2.696 MM vs. \$2.167 MM en el cierre de Mayo'21. Este aumento obedece a un préstamo sindicado tomado en Mayo'21 por \$700 millones, utilizado para el financiamiento de CAPEX.

Los ratios de apalancamiento a Noviembre'21 se han deteriorado por producto de una caída en los niveles de EBITDA y un aumento de Deuda. El ratio Deuda/EBITDA pasó de 2.0x en Mayo'21 a 3.1x a Noviembre'21.

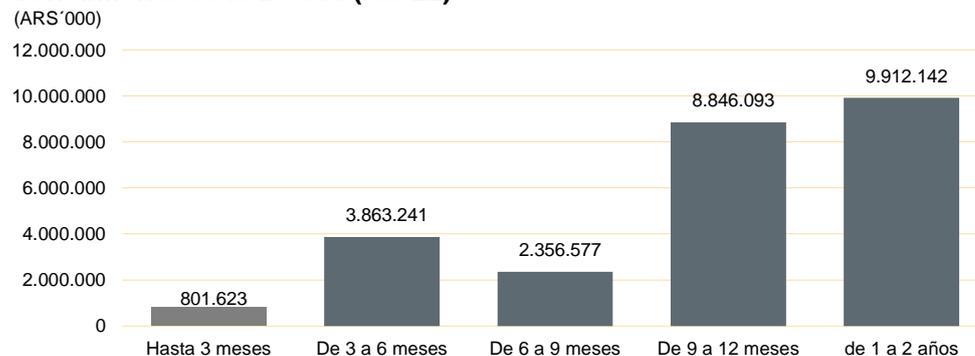
Con información de gestión a Febrero'22 la deuda total era de \$2.804 MM y estaba compuesta en su mayor parte por Deuda Corriente (62%). La compañía ha logrado reducir sustancialmente su posición de deuda en moneda extranjera, actualmente el 92% del total de la deuda es en Pesos Argentinos, y el resto en dólares. Por su parte, la ON Clase II a ser emitida por Morixe tiene como finalidad principal la refinanciación de la ON Clase I con vencimiento en junio'22. La misma es por hasta \$400 millones, ampliable hasta \$500 millones, con vencimiento a 12 meses de la fecha de emisión. Dado el plazo de la ON la mayor parte de la deuda continuará concentrada en el corto plazo.

### Deuda Total y Endeudamiento



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

## Vencimiento de la Deuda (feb'22)



Fuente: Información de la empresa, Fix Scr

### Fondeo y Flexibilidad Financiera

La Compañía demuestra una buena flexibilidad financiera. Morixe ha logrado financiar parte de su crecimiento a través de la emisión de nuevas acciones y la capitalización de su accionista principal Ignacio Noel. Por su parte, las presenta líneas con diversos bancos, la mayoría con fianza de su accionista y algunos con aval de Aval SGR o clean.

## Anexo I. Resumen Financiero

### Resumen Financiero - Morixe Hermanos S.A.C.I.

(miles de ARS, año fiscal finalizado en mayo)

Cifras Consolidadas	Moneda Constante(*)	Moneda Constante(*)	Moneda Constante(*)	Moneda Constante(*)	Moneda Constante(*)	Moneda Constante(*)
Normas Contables	NIIF	NIIF	NIIF	NIIF	NIIF	NIIF
Año	Año Móvil	nov-21	2021	2020	2019	2018
Período	Últ. 12 meses (Nov '21)	6 meses	12 meses	12 meses	12 meses	12 meses
<b>Rentabilidad</b>						
EBITDA Operativo	860.735	182.191	1.067.586	819.951	384.063	(60.877)
EBITDAR Operativo	860.735	182.191	1.067.586	819.951	384.063	(60.877)
Margen de EBITDA	8,5	3,6	10,5	10,2	8,2	(4,2)
Margen de EBITDAR	8,5	3,6	10,5	10,2	8,2	(4,2)
Margen del Flujo de Fondos Libre	(6,7)	(9,0)	(5,8)	(13,5)	(8,1)	(53,6)
<b>Coberturas</b>						
FGO / Intereses Financieros Brutos	19,3	(1,0)	3,5	2,7	1,1	15,0
EBITDA / Intereses Financieros Brutos	49,9	2,5	6,3	15,8	1,2	(3,6)
EBITDAR Operativo/ (Intereses Financieros + Alquileres)	49,9	2,5	6,3	15,8	1,2	(3,6)
EBITDA / Servicio de Deuda	0,5	0,2	0,9	0,6	0,5	(0,6)
EBITDAR Operativo/ Servicio de Deuda	0,5	0,1	0,9	0,6	0,5	(0,6)
FGO / Cargos Fijos	19,3	(1,0)	3,5	2,7	1,1	15,0
FFL / Servicio de Deuda	(0,3)	(0,4)	(0,4)	(0,8)	(0,1)	(7,7)
<b>Estructura de Capital y Endeudamiento</b>						
Deuda Total Ajustada / FGO	8,1	(18,6)	3,6	16,3	3,0	3,1
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio / EBITDA	3,1	7,4	2,0	2,8	2,7	(13,2)
Deuda Neta Total con Deuda Asimilable al Patrimonio / EBITDA	2,7	6,5	1,7	2,7	2,4	(12,7)
Deuda Total Ajustada / EBITDAR Operativo	3,1	7,4	2,0	2,8	2,7	(13,2)
Deuda Total Ajustada Neta/ EBITDAR Operativo	2,7	6,5	1,7	2,7	2,4	(12,7)
Costo de Financiamiento Implícito (%)	0,7	6,0	7,6	3,1	30,2	3,2
Deuda Garantizada / Deuda Total (%)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Deuda Corto Plazo / Deuda Total (%)	69,6	69,6	45,5	56,5	47,6	10,1
<b>Balance</b>						
Total Activos	7.112.207	7.112.207	7.500.778	5.697.687	3.726.908	1.817.066
Caja e Inversiones Corrientes	345.908	345.908	348.713	94.026	108.306	30.286
Deuda Corto Plazo	1.876.463	1.876.463	985.664	1.286.436	493.714	81.226
Deuda Largo Plazo	819.775	819.775	1.182.018	988.923	542.757	723.907
Deuda Total	2.696.238	2.696.238	2.167.682	2.275.359	1.036.471	805.132
Deuda asimilable al Patrimonio	0	0	0	0	0	0
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio	2.696.238	2.696.238	2.167.682	2.275.359	1.036.471	805.132
Deuda Fuera de Balance	0	0	0	0	0	0
Deuda Total Ajustada con Deuda Asimilable al Patrimonio	2.696.238	2.696.238	2.167.682	2.275.359	1.036.471	805.132

<b>Total Patrimonio</b>	2.452.771	2.452.771	2.861.555	1.379.928	1.399.309	443.507
<b>Total Capital Ajustado</b>	5.149.009	5.149.009	5.029.237	3.655.287	2.435.780	1.248.640
<b>Flujo de Caja</b>						
<b>Flujo Generado por las Operaciones (FGO)</b>	315.589	(145.220)	427.974	87.798	32.156	239.468
<b>Variación del Capital de Trabajo</b>	(227.592)	297.597	(814.463)	(906.867)	(285.211)	(883.539)
<b>Flujo de Caja Operativo (FCO)</b>	87.997	152.377	(386.489)	(819.068)	(253.055)	(644.071)
<b>Flujo de Caja No Operativo / No Recurrente Total</b>	0	0	0	0	0	0
<b>Inversiones de Capital</b>	(764.956)	(605.451)	(185.245)	(269.379)	(128.510)	(127.086)
<b>Dividendos</b>	5	0	(14.060)	(3.835)	0	0
<b>Flujo de Fondos Libre (FFL)</b>	(676.955)	(453.074)	(585.794)	(1.092.283)	(381.564)	(771.157)
<b>Adquisiciones y Ventas de Activos Fijos, Neto</b>	(9.763)	(3.269)	(15.645)	(9.539)	(10.230)	(2.562)
<b>Otras Inversiones, Neto</b>	0	0	0	0	0	0
<b>Variación Neta de Deuda</b>	725.287	453.522	204.431	1.087.536	259.849	140.899
<b>Variación Neta del Capital</b>	0	0	0	0	172.834	679.682
<b>Otros (Inversión y Financiación)</b>	0	0	0	0	0	0
<b>Variación de Caja</b>	38.569	(2.821)	(397.008)	(14.286)	40.889	46.862
<b>Estado de Resultados</b>						
<b>Ventas Netas</b>	10.073.129	5.040.524	10.146.925	8.071.249	4.682.289	1.438.015
<b>Variación de Ventas (%)</b>	N/A	(1,4)	25,7	72,4	225,6	811,1
<b>EBIT Operativo</b>	733.623	116.715	945.112	718.323	338.814	(127.607)
<b>Intereses Financieros Brutos</b>	17.247	72.807	168.388	51.867	312.798	17.099
<b>Alquileres</b>	0	0	0	0	0	0
<b>Resultado Neto</b>	(279.475)	(370.334)	212.350	8.876	54.234	(198.078)
(*) Moneda constante a Nov'21						

## Anexo II. Glosario

- EBITDA: Resultado operativo antes de Amortizaciones y Depreciaciones
- 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

### Obligaciones Clase II

Monto Autorizado:	Hasta \$400.000.000, ampliable por hasta \$500.000.000
Monto Emisión:	A determinar
Moneda de Emisión:	Pesos argentinos
Fecha de Emisión:	A determinar
Fecha de Vencimiento:	A los 12 meses de la fecha de emisión
Amortización de Capital:	En forma total en 1 cuota pagadera en la fecha de vencimiento
Intereses:	A determinar
Cronograma de Pago de Intereses:	En forma trimestral
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 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 **1 de abril de 2022**, asignó\* en "**A-(arg)**" a la calificación de Emisor de Largo Plazo de **Morixe Hermanos S.A.C.I.** y en **A1(arg)** la calificación de Emisor de Corto Plazo. Asimismo se asignó la calificación A1(arg) al siguiente título a ser emitido por la compañía:

- Obligaciones Negociables (ON) Clase II por hasta \$400 millones, ampliables hasta \$ 500 millones

La perspectiva de la calificación de Emisor de Largo Plazo 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 A1(arg):** "A1" Indica una muy sólida capacidad de pago en tiempo y forma de los compromisos financieros respecto de otros emisores o emisiones del mismo país. Cuando las características de la emisión o emisor son particularmente sólidas, se agrega un signo "+" a la categoría.

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 de carácter público (disponible en [www.cnv.gov.ar](http://www.cnv.gov.ar)):

- Balances Anuales consolidados auditados hasta el 31/05/21, disponibles en [www.cnv.gov.ar](http://www.cnv.gov.ar)
- Balances trimestrales consolidados auditados hasta el 30/11/21 (6 meses), disponibles en [www.cnv.gov.ar](http://www.cnv.gov.ar) Auditor externo a la fecha del último balance: Brea Solans & Asociados.
- Suplemento de precio de la ON Clase 1, disponible en [www.cnv.gov.ar](http://www.cnv.gov.ar)

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](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 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 disseminación 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.