MOODY'S LOCAL | Argentina

INFORME DE CALIFICACIÓN

30 de abril de 2021

Informe de revisión completo

CALIFICACIONES ACTUALES (*)

Calificación de emisor en moneda local	A+.ar/EST
Calificación de acciones	1.ar

CALIFICACIONES ANTERIORES (*)

Calificación de emisor en moneda local	A+.ar/EST
Calificación de acciones	1.ar

(*) Calificaciones de Riesgo asignadas por Moody's Local AR Agente de Calificación de Riesgo S.A., Registro No. 3 de la Comisión Nacional de Valores.

Para mayor detalle sobre las calificaciones asignadas ver la sección Información complementaria, al final de este reporte.

CONTACTOS

Pablo Artusso +54.11.5129.2656
Vice President – Senior Analyst
Pablo.artusso@moodys.com

Eliana Gomez Barreca +54.11.5129.2625
Associate Analyst
Eliana.gomezbarreca@moodys.com

SERVICIO AL CLIENTE

Argentina / Uruguay +54.11.5129.2600

Mirgor S.A.C.I.F.I.A.

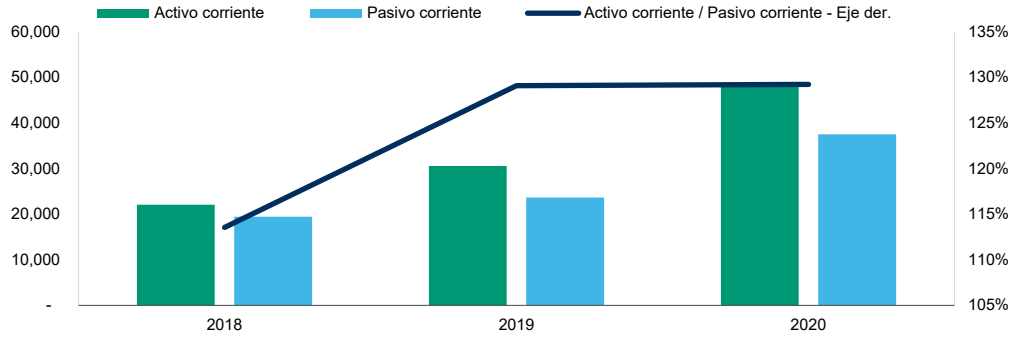
Principales Indicadores

	2020[1]	2019	2018
Indicadores			
EBITDA[1] / Ventas netas	9,5%	9,9%	14,7%
EBIT[2] / Ventas netas	8,5%	8,5%	13,7%
Deuda[3] / EBITDA[1]	0,1x	0,1x	0,0x
CFO[4] / Deuda[3]	1203,5%	539,3%	29.093,7%
EBITDA[1] / Gastos financieros[5]	6,6x	21,7x	107,4x
EBIT[2] / Gastos financieros[5]	5,9x	18,8x	100,0x
Activo corriente / Pasivo corriente	129,2%	129,1%	113,5%
Millones de ARS			
Ventas netas	86.012	66.863	51.863
Deuda[3]	579	735	3
CFO[4]	6.971	3.963	935
Patrimonio neto	17.097	11.716	6.809

[1] EBITDA es la utilidad antes de intereses, impuestos, depreciación y amortización; [2] EBIT es la utilidad antes de intereses e impuestos; [3] Se considera la deuda ajustada; [4] CFO es el flujo de efectivo operativo; [5] Contempla gastos de intereses, se utiliza gastos financieros totales cuando la compañía no reporta el detalle.

Mirgor S.A.C.I.F.I.A. ("Mirgor") es uno de los principales actores en el negocio de autopartes y en la industria de la electrónica en Argentina. Las operaciones de la compañía se encuentran concentradas en el país y expuestas a la política fiscal y marco regulatorio locales, mitigados por una posición de mercado líder en autopartes y alianzas estratégicas con marcas internacionales de electrónica de consumo.

FIGURA 1: Liquidez



Fuente: Moody´s Local Argentina según estados financieros de la compañía.

Resumen

Moody's Local AR ("Moody's Local Argentina") afirma la calificación de emisor en moneda local de Mirgor S.A.C.I.F.I.A ("Mirgor") en A+.ar. La perspectiva de la calificación es ya que no se esperan cambios significativos en el mediano y largo plazo. Al mismo tiempo, se afirma la calificación de acciones en 1.ar.

La calificación de Mirgor refleja su posición como uno de los competidores principales en el negocio de autopartes y en la industria de la electrónica de Argentina, así como también por sus operaciones coordinadas y de larga data con los fabricantes automotrices locales y, más recientemente, con marcas internacionales de productos electrónicos con quienes Mirgor mantiene acuerdos de producción. La calificación contempla además los buenos indicadores crediticios de la compañía para su categoría de calificación y su sólida posición de liquidez.

Al ejercicio cerrado en 2020, Mirgor consolidó en su balance las operaciones de la reciente adquisición de Brightstar Argentina S.A. (BASA) y Brightstar Fueguina S.A. (BFSA). BASA se dedica a la reparación y servicio técnico de teléfonos celulares y a la comercialización de una gama diversificada de productos de electrónica de consumo, mientras que BFSA es una empresa radicada en Tierra del Fuego y dedicada principalmente a la fabricación y comercialización de teléfonos celulares de las marcas Samsung y LG bajo el régimen de promoción industrial de la Ley 19.640 que establece, entre otras cosas, la exención de los impuestos a las ganancias y a la ganancia mínima presunta, el impuesto al valor agregado y los derechos aduaneros generados en la importación de materias primas y exportación de productos terminados de la Provincia de Tierra del Fuego, Antártida e Islas del Atlántico Sur. Moody's Local Argentina considera que dicha adquisición podría tener un impacto positivo en la posición de mercado y rentabilidad de Mirgor, especialmente en el segmento de telefonía celular, aunque sin impacto en las calificaciones dadas las debilidades sectoriales actuales y esperadas para los próximos doce meses.

Moody's Local Argentina considera que Mirgor presenta una sólida estructura de capital. A diciembre de 2020, la deuda financiera era de ARS 141 millones, de los cuales ARS 97 millones correspondían a deuda de corto plazo. La relación Deuda a EBITDA se mantiene en niveles cercanos a cero, en línea con su historial de endeudamiento.

La diversificación de productos que la empresa posee son consideradas como un factor positivo. Mirgor ha logrado acuerdos con Samsung para producir equipos de telefonía celular y televisores. A su vez, desde 2017 y por medio de Grupo Mirgor Retail Argentina (GMRA), tiene varios puntos de venta y quioscos en diferentes localidades del país, a través de los cuales comercializa de forma exclusiva productos marca Samsung.

Para el primer semestre del 2021, Moody's Local Argentina espera un entorno aún desafiante. La situación macroeconómica local se encuentra marcada por bajos niveles de actividad producto de la pandemia del coronavirus, lo que llevó a muchas compañías (entre ellas Mirgor) a tener que detener temporalmente las operaciones en sus plantas.

Descripción del emisor

Mirgor inició sus actividades en Tierra del Fuego en 1983, logrando constituirse como una empresa líder en la fabricación de sistemas de climatización para automóviles. La compañía presenta un portafolio de productos diversificado y compuesto principalmente por dos unidades de negocios: i) Automotriz: producción de equipos de aire acondicionado y electrónicos para automotores, prestación de servicios y locaciones complementarios de dicha industria, sistemas de información y entretenimiento; y ii) Electrónica de consumo: producción de televisores y teléfonos celulares, entre otros.

Mirgor cuenta con diversas plantas de producción. Sus plantas principales se encuentran en Tierra del Fuego, localización que cuenta con la ventaja de los beneficios fiscales que establece el Régimen de Promoción Industrial, establecido por Ley Nacional Nº 19.640 del año 1972 (y sus modificaciones y reglamentaciones correspondientes), de vigencia hasta el año 2023.

La compañía es principalmente una empresa de propiedad familiar, a través de IL Tevere S.A., que cuenta con el 48,3% del capital social y 61,6% de los votos. Las restantes acciones cotizan en la Bolsa de Comercio de Buenos Aires (BCBA) desde 1994 bajo el símbolo MIRG, de las cuales el 21,5% pertenecen a la ANSES.

Los accionistas de Il Tevere son Nicolás Martín Caputo (23,8%), Jorge Antonio Nicolás Caputo (23,8%), Sucesión de José Luis Caputo (23,8%), Mónica María Caputo (11,9%), Roberto Gustavo Vázquez (11,9%) y Hugo Diego García Villanueva (4,8%).

Al 31 de diciembre de 2021, Mirgor posee control sobre las siguientes sociedades:

Sociedad controlada	% de participación (directa e indirecta) en el capital
Interclima S.A.	100%
Capdo S.A.	100%
IATEC S.A.	100%
GMRA S.A.	100%
HOLDCAR S.A.	100%
FAMAR FUEGUINA S.A.	100%
ELECTROTÉCNICA FAMAR	100%
BRIGHTSTAR ARGENTINA S.A.	100%
BRIGHTSTAR FUEGUINA S.A.	100%
MIRGOR INTERNACIONAL S.A.	100%

El Directorio está compuesto por el Presidente y Vicepresidente, actualmente Roberto Gustavo Vazquez y José Luis Alonso, respectivamente, 3 directores titulares y 5 suplentes. Además, cuenta con una Comisión Fiscalizadora compuesta por 3 síndicos titulares y 3 suplentes. La auditoría está a cargo de Pistrelli, Henry Martin y Asociados S.R.L. (firma miembro de Ernst & Young).

El 22 de octubre de 2020, Mirgor informó mediante hecho relevante la adquisición del 100% del paquete accionario de Brightstar Argentina S.A. (BASA) y Brightstar Fueguina S.A. (BFSA) por un valor simbólico de un dólar a Brightstar Corp. BASA se dedica a la reparación y servicio técnico de teléfonos celulares y a la comercialización de una gama diversificada de productos de electrónica de consumo, mientras que BFSA es una empresa radicada en Tierra del Fuego y dedicada principalmente a la fabricación y comercialización de teléfonos celulares de las marcas Samsung y LG bajo el régimen de promoción industrial de la Ley 19.640 que establece, entre otras cosas, la exención de los impuestos a las ganancias y a la ganancia mínima presunta, el impuesto al valor agregado y los derechos aduaneros generados en la importación de materias primas y exportación de productos terminados de la Provincia de Tierra del Fuego, Antártida e Islas del Atlántico Sur.

Moody's Local Argentina estima que, tras la adquisición de ambas compañías, Mirgor mejorará su posición competitiva. La compañía consolidada representa el 100% de la producción nacional de teléfonos Samsung, incorpora la gama de LG y estimamos que tendrá una participación de más del 50% en el mercado de celulares.

Fortalezas crediticias

» Alianzas estratégicas con marcas internacionales en la industria de la electrónica

» Posición líder en el negocio de autopartes nacionales en Argentina

» Sólida posición de liquidez

Debilidades crediticias

» Exposición a la política fiscal del gobierno argentino

» Exposición a riesgo regulatorio

» Complejo entorno operativo

Análisis de los factores estándares de calificación

Estabilidad del sector

El nivel de actividad de la sociedad se encuentra expuesto tanto a la evolución de la industria automotriz argentina como a la del mercado de electrónica de consumo.

Industria Automotriz

Para el primer semestre del 2021, Moody's Local Argentina espera un entorno aún desafiante. La situación macroeconómica local se encuentra marcada por bajos niveles de actividad producto de la pandemia del coronavirus, lo que llevó a muchas compañías (entre ellas Mirgor) a tener que detener temporalmente las operaciones en sus plantas durante 2020.

A noviembre de 2020, según la Asociación de Fábricas de Automotores (ADEFA), la producción de automóviles cayó un 24,4% acumulado en términos interanuales, principalmente debido al impacto generado por la cuarentena obligatoria sobre los meses de abril y mayo, donde la producción fue de 0 y 4.802 unidades respectivamente. No obstante, la producción del mes de marzo de 2021 presentó un fuerte rebote en el nivel de actividad con 43.160 unidades, un 125,2% superior al mismo mes de 2020.

Moody's Local Argentina considera que la industria automotriz continuará presentando niveles de actividad mensual bajos en los primeros meses de 2021 comparado en términos históricos aunque con una perspectiva de recuperación para el período 2022-2023.

Electrónica de Consumo

Durante 2020, las ventas totales de electrodomésticos publicadas por el INDEC, aumentaron un 10,2% en términos reales con un crecimiento nominal del 50,0%, mientras que el segmento Televisores registró una suba del 58,6%, por encima de la inflación del período.

Al 31 de diciembre de 2020, las unidades de teléfonos celulares vendidas informadas por el INDEC cayeron un 9,7% con respecto a 2019 y se ubican levemente por encima de la mitad de las unidades vendidas en el primer semestre de 2017, mientras que durante los últimos tres años, los salarios reales han presentado una caída anual promedio del 3,3%. Moody's Local Argentina considera que las compañías del sector enfrentarán durante los próximos doce meses un entorno operativo complejo con un nivel de demanda que podría mantenerse mayormente presionado por un menor salario real disponible, especialmente en el segmento de consumo de clase media.

FIGURA 2: Ventas de teléfonos celulares (unidades)

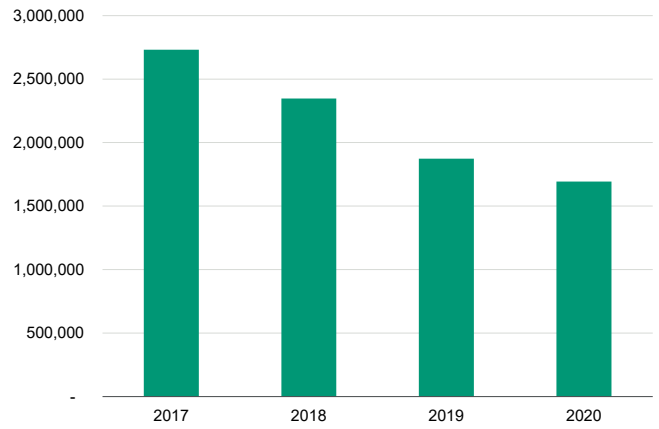
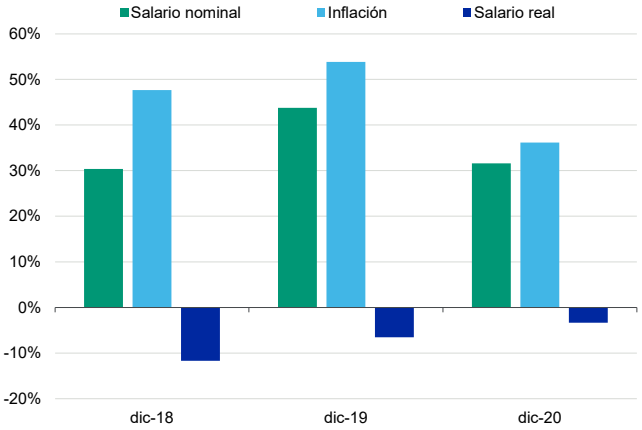


FIGURA 3: Salario e inflación – variación interanual



Fuente: Moody's Local Argentina en base a información del INDEC

Principales regulaciones del sector:

i. Régimen de la Promoción Industrial de la Provincia de Tierra del Fuego

La Sociedad y sus controladas gozan de los beneficios promocionales establecidos por la Ley N° 19.640.

La Ley N° 19.640, del 16 de mayo de 1972, estableció un régimen especial fiscal y aduanero (el "Régimen de Promoción"), mediante la implementación de beneficios impositivos y aduaneros en el entonces Territorio Nacional de la Tierra del Fuego, Antártida e Islas del Atlántico Sur (hoy territorio provincial de Tierra del Fuego). A esos efectos, el Régimen de Promoción constituyó en área aduanera especial ("AAE") en Tierra del Fuego. Un AAE es un ámbito al cual le aplica un sistema arancelario (existiendo una diferencia entre el nivel arancelario que rige en tal área y aquél vigente en el territorio aduanero general) y de prohibiciones de carácter económico a las importaciones y exportaciones. Principales Beneficios Tributarios y Aduaneros bajo el Régimen de Promoción:

» Exención del 100% del Impuesto a las Ganancias.

» Exención del Impuesto al Valor Agregado ("IVA") por ventas realizadas en Tierra del Fuego. Las realizadas al territorio continental están gravadas por el IVA a la tasa del tributo. Dicho impuesto es cobrado a los clientes.

» Exención del Impuesto a la Ganancia Mínima Presunta.

» Exención de pago de derechos de importación.

» Reintegro de los tributos originados por exportaciones.

Escala

Las operaciones de Mirgor se encuentran concentradas en Argentina. En años anteriores, la expansión y crecimiento de la industria de productos electrónicos ha sido dependiente de las políticas gubernamentales que favorecen la sustitución de importaciones, los beneficios impositivos para la producción local y las medidas tomadas para estimular el consumo. Actualmente, los productos importados representan un 10% de la demanda total de electrónica de consumo en Argentina. Mirgor se encuentra trabajando en un proceso de eficientización de costos y en la transformación de sus plantas para mejorar su competitividad. El crecimiento en general en las ventas de la compañía se corresponde con la incorporación y afianzamiento de los productos que fabrica y vende el conjunto de empresas que abarcan el Grupo Mirgor.

En el segmento automotriz, las ventas de los sistemas de climatización de la compañía tuvieron un comportamiento por encima del registrado en la media de la industria. Las ventas de sistemas de climatización para autos con aire acondicionado en 2020 fueron de 84.984 frente a las 123.884 que se vendieron en 2019, una reducción del 31,4%, una caída similar a la experimentada en el mercado. En relación al mercado de infotainment (entretenimiento), se registró un aumento, pasando a entregar 193.354 unidades en 2020 desde las 123.884 unidades en el año 2019.

En este contexto, Mirgor celebró un convenio con la compañía cordobesa Leistung para la producción de respiradores artificiales. El 18 de junio de 2020 se entregaron los primeros 1.100 respiradores al Ministerio de Salud, cuya adquisición había sido comprometida previamente por las autoridades sanitarias nacionales. En 2020, la compañía produjo 1.836 respiradores.

Perfil de negocios

Mirgor posee las siguientes unidades de negocio:

» Automotriz (12,0% de las ventas de 2020): produce equipos de aire acondicionado para automotores y autorradios.

» Electrónica de consumo (82,1% de las ventas de 2020): produce y comercializa televisores, teléfonos celulares, entre otros productos electrónicos.

» Agropecuario y otros servicios (5,9% de las ventas de 2020): actividades de locación de inmuebles y comercialización de granos.

A partir del año 2019, Mirgor comenzó con la comercialización de granos y oleaginosas. El desarrollo de la exportación de dichos commodities se encuentra relacionado con las variables externas que presenta el mercado y de las políticas económicas que establezca el gobierno a nivel nacional, principalmente en términos de balanza comercial.

En el ejercicio fiscal 2020, las ventas netas de Mirgor ascendieron a ARS 86.012 millones, 28,6% superiores en términos reales de las ventas registradas en 2019. Moody's Local Argentina considera que para los próximos doce meses, las ventas de la compañías podrían verse presionadas ante los bajos niveles de actividad económica.

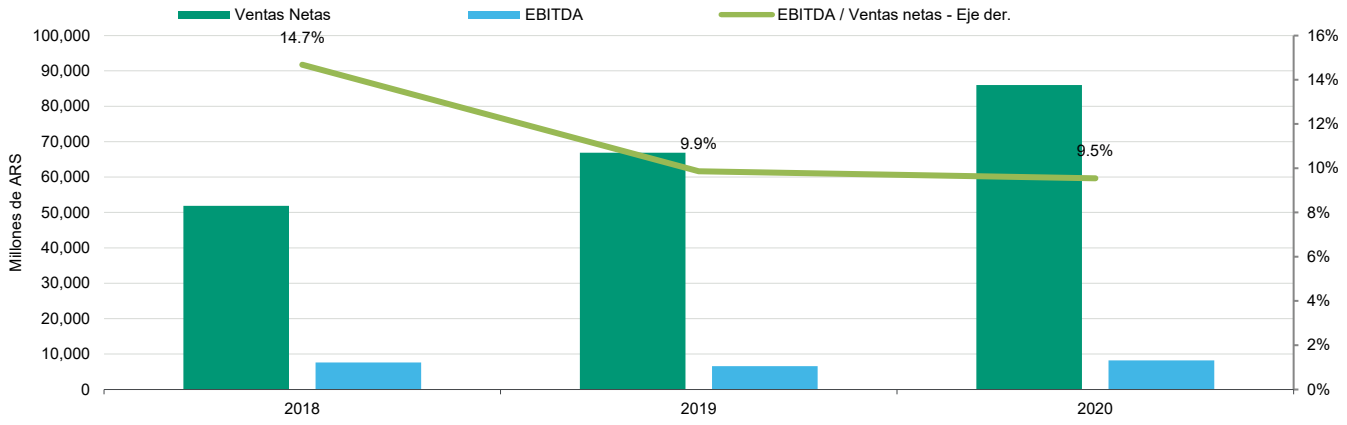
Mirgor cuenta con diversas plantas de producción. Sus plantas principales se encuentran en Tierra del Fuego, localización que cuenta con la ventaja de los beneficios fiscales que establece el Régimen de Promoción Industrial, establecido por Ley Nacional Nº 19.640 del año 1972 (y sus modificaciones y reglamentaciones correspondientes), de vigencia hasta el año 2023.

Rentabilidad y eficiencia

A diciembre de 2020, el margen EBIT se ubicó en 8,52%, en línea con el 8,53% reportado en 2019, meintras que el margen EBITDA fue del 9,5%, similar al 9,9% observado en 2019. Los gastos de comercialización presentaron una suba real del 33%, dada la fuerte inversión en el desarrollo de la actividad comercial de GMRA, compañía del grupo dedicada a la comercialización minorista de electrónica de consumo.

Moody's Local Argentina estima que la expansión horizontal del portafolio de productos producidos por Mirgor tendría un impacto positivo en la rentabilidad en el mediano plazo. Actualmente la compañía presenta márgenes de EBITDA normalizado en torno al 12-15% y consideramos que dicha rentabilidad podría incrementarse en hasta 5 puntos porcentuales a través del ciclo.

FIGURA 4: Margen EBITDA



Fuente:Moody´s Local Argentina según estados financieros de la compañía

Apalancamiento y cobertura

Moody's Local Argentina considera que Mirgor presenta una sólida estructura de capital. A diciembre de 2020, la deuda financiera reportada de Mirgor se ubicaba en ARS 141 millones, compuesta principalmente por préstamos bancarios de corto plazo, utilizados para financiar las necesidades de capital de trabajo. El ratio de deuda ajustada a EBITDA se ubicó en 0,1x, similar al registrado al cierre del 2019, mientras que el ratio de EBIT a gastos financieros fue de 5,9x. La generación de caja operativa de la compañía ascendió a ARS 6,971 millones, aumentando considerablemente el indicador de CFO a deuda.

FIGURA 5: Apalancamiento

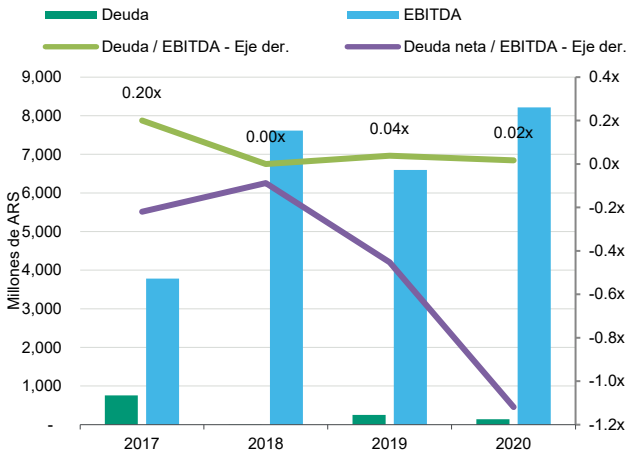
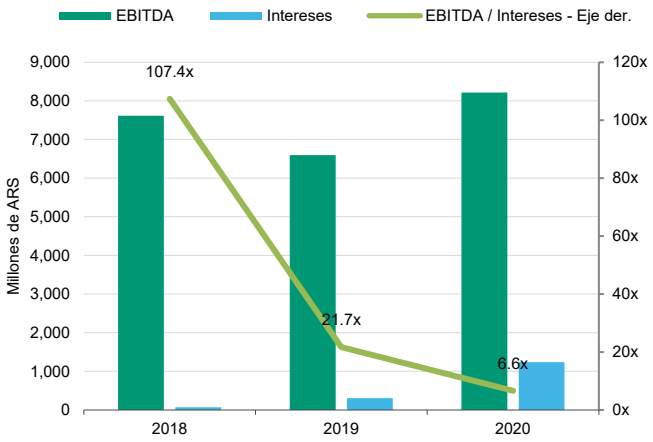


FIGURA 6: Cobertura



Fuente:Moody´s Local Argentina según estados financieros de la compañía

Política financiera

Moody's Local Argentina considera que Mirgor posee un sólido perfil de liquidez. A diciembre de 2020, la compañía reportó caja y equivalentes por ARS 9.335 millones y una deuda financiera de corto plazo de ARS 97 millones. Adicionalmente, el indicador de liquidez corriente fue de 129,2%, nivel en línea con al reportado a diciembre 2019.

Moody's Local Argentina reconoce que Mirgor ha desarrollado sólidas relaciones con entidades bancarias y que, si bien al igual que la mayoría de las compañías de la región no posee líneas de crédito comprometidas, la empresa cuenta con pleno acceso al financiamiento bancario local. Los pagos anticipados de los clientes también son una fuente importante de financiamiento externo.

Política de dividendos

La compañía tiene como política de dividendos que el monto y pago son determinados por la mayoría de los votos de tenedores del capital social de la sociedad generalmente, pero no necesariamente, en base a la recomendación del Directorio.

Los dividendos abonados sobre las acciones Clase A, B y C serán iguales entre sí. La política de dividendos se basará en los resultados de las operaciones de la sociedad, la situación financiera, necesidades de caja, perspectivas futuras y otros factores considerados importantes para el Directorio. Sin embargo, no puede asegurarse el monto o la frecuencia dichos pagos.

Otras consideraciones

Consideraciones ambientales, sociales y de gobierno corporativo

Sociales

Las empresas manufactureras en Argentina están expuestas a regulaciones de salud y seguridad en el trabajo. Mirgor sigue un Programa de Responsabilidad Social Empresaria que incluye un código de conducta y prácticas laborales para el desarrollo personal y profesional de sus empleados y sus familias (incluida la educación) en Río Grande, Tierra del Fuego. Las consideraciones sociales no son un factor relevante para determinar la calidad crediticia de la empresa.

Ambientales

Si bien los proveedores de autopartes no se ven directamente afectados por las regulaciones de control de emisiones, sus clientes fabricantes de automóviles están muy expuestos. La incapacidad de un fabricante para vender automóviles debido a dificultades para cumplir con el control de emisiones requerido por regulación reduce los ingresos de los proveedores de autopartes.

Mirgor cuenta con una política ambiental que busca reducir los impactos en el medio ambiente a partir del monitoreo de una matriz de aspectos ambientales. También cuenta con un sistema de gestión de residuos. Las consideraciones ambientales no son un factor relevante para determinar la calidad crediticia de la empresa.

Gobierno corporativo

Las políticas financieras, la credibilidad de la gestión, el enfoque de sostenibilidad y los registros de seguridad hablan de la calidad del gobierno corporativo. Otros factores incluyen (1) la complejidad de la estructura organizativa y de propiedad, (2) la capacidad de gestionar y tratar bien con todas las partes interesadas, (3) el cumplimiento y la presentación de informes, (4) la estructura de la junta, las políticas y los procedimientos, y (5) la transparencia al tratar con gobiernos y organismos reguladores.

Las acciones de Mirgor cotizan en la Bolsa de Comercio de Buenos Aires (BCBA) y, como empresa pública, debe cumplir con ciertos requisitos de reporte, incluido un informe anual sobre el grado de cumplimiento del Código de Gobierno Societario. Esto incluye: (1) informes de transacciones entre partes relacionadas, (2) comentarios sobre la estrategia corporativa, (3) divulgación de políticas del Órgano de Administración; (4) prevención de conflictos de intereses y uso de información privilegiada; (5) auditores independientes y (6) disponibilidad de información pública para participantes del mercado y accionistas. La compañía tiene un enfoque financiero conservador y su gerencia tiene una larga trayectoria en la industria nacional.

Calificaciones de acciones de empresas no financieras

Capacidad para generar utilidades

Dada la calificación asignada al emisor de A+.ar, la capacidad de generación de ganancias se califica como alta.

Liquidez de mercado

Se considerará como referencia a los efectos de obtener el indicador de liquidez, si la acción es transada en un Mercado de Valores abierto, y si dichas transacciones son frecuentes. La acción de Mirgor S.A.C.I.F.I.A históricamente ha operado con alta frecuencia.

En el último trimestre, la acción de Mirgor operó el 98,2% de los dias hábiles.

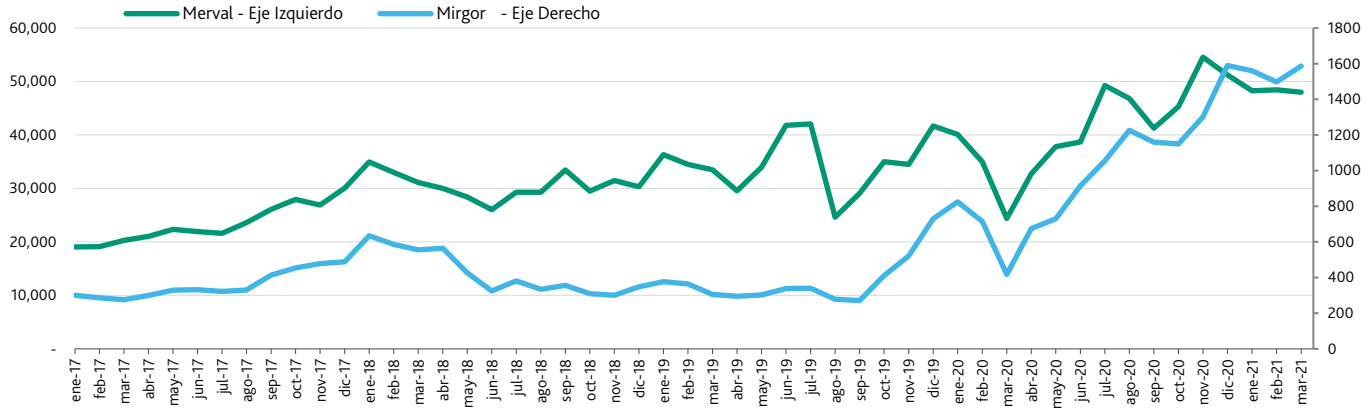
Consideraciones adicionales

La acción de Mirgor forma parte del índice S&P Merval, que busca medir el desempeño de las acciones de mayor tamaño y liquidez operadas en Bolsas y Mercados Argentinos (BYMA), que estén clasificadas como acciones locales.

Valor de Mercado: Al 31 de diciembre de 2020, el valor libros de la acción de Mirgor (BCBA: MIRG) era de ARS 949,8 y el precio de cierre de mercado de ARS 1.590, siendo la relación cotización/valor libros de 1,67x.

Rendimiento: Se evalúa la evolución de la acción del emisor respecto del índice S&P MERVAL. Para el periodo comprendido entre marzo de 2020 y marzo de 2021, la acción de Mirgor mostró una suba del 280,6%, mientras que el Índice S&P MERVAL subió un 96,8%.

FIGURA 7: Evolución de la acción



Fuente: Moody´s Local Argentina en base a Bolsa de Comercio de Buenos Aires (Base 100 año 2013)
La serie de datos es homogénea y excluye los efectos de los pagos de dividendos

Calificación asignada

En función del resultado indicado en la matriz y nuestra evaluación de las consideraciones adicionales, se evalúa a las acciones de Mirgor en 1.ar.

Información contable e indicadores operativos y financieros *

	2020	2019	2018
INDICADORES			
EBITDA / Ventas netas	9,5%	9,9%	14.7%
EBIT / Ventas netas	8,5%	8,5%	13.7%
Deuda ajustada / EBITDA	0,1x	0,1x	0.0x
CFO / Deuda ajustada	-1,1x	-0,4x	-0.1x
EBITDA / Gastos financieros	1203,5%	539,3%	29093.7%
EBIT / Gastos financieros	6,6x	21,7x	107.4x
Liquidez corriente (Activo corriente / Pasivo corriente)	5,9x	18,8x	100.0x
Caja y equivalentes / Deuda de corto plazo	129,2%	129,1%	113.5%

En millones de ARS	2020	2019	2018
ESTADO DE RESULTADOS			
Ventas netas	86.012	66.863	51,863
Resultado bruto	19.322	14.438	11,798
EBITDA	8.214	6.594	7,614
EBIT	7.328	5.707	7,087
Intereses	1.237	304	71
Resultado neto	5.387	2.892	(123)
FLUJO DE CAJA			
Flujo generado por las operaciones (FFO)	6.175	10.752	10,624
CFO	6.971	3.963	935
Dividendos	-	(326)	(415)
Capex	(645)	(944)	(651)
Flujo de fondos libres	6.327	2.692	(130)
ESTADO DE SITUACIÓN PATRIMONIAL **			
Caja y equivalentes	9.335	3.233	672
Activos corrientes	48.427	30.518	22,058
Bienes de uso	5.027	4.415	1,898
Intangibles	112	114	93
Total activos	55.407	36.200	26,256
Deuda corto plazo	97	126	3
Deuda largo plazo	44	123	-
Deuda total	141	249	3
Deuda ajustada	579	735	3
Total pasivo	38.310	24.484	19,447
Patrimonio neto	17.097	11.716	6,809

* La información contable de 2019 y 2020 corresponde a la última información anual auditada disponible, reexpresada en moneda constante conforme a lo establecido por la NIC 29. Los ejercicios 2020 y 2019 no son comparables con el ejercicio 2018 ya que este último no fue reexpresado en la unidad de medida corriente al 31 de diciembre de 2020.

** El endeudamiento contiene un ajuste por arrendamientos operativos

Nota: Los valores presentados contienen ajustes realizados por Moody's Local Argentina y pueden diferir de los reportados por la compañía en sus estados contables

Información complementaria

Detalle de las calificaciones asignadas

Tipo / Instrumento	Calificación actual	Calificación anterior
Calificación de emisor en moneda loca	A+.ar / Estable	A+.ar / Estable
Calificación de acciones	1.ar	1.ar

Información considerada para la calificación

- Estados Contables Consolidados Anuales auditados correspondientes al período de los ejercicios 2020 y anteriores, disponibles en www.cnv.gob.ar
- Estados Contables Consolidados Trimestrales, disponibles en www.cnv.gob.ar
- Estadísticas mensuales suministradas por la Asociación de Fábricas de Automotores (ADEFA). Disponible en www.adefa.com.ar
- Índice de Confianza del Consumidor (ICC) – Centro de investigaciones en finanzas de la Universidad Torcuato Di Tella.
- Ventas minoristas según la Confederación Argentina de la Mediana Empresa (CAME).
- Encuesta de comercios electrodomésticos y artículos para el hogar- Instituto Nacional de Estadísticas y Censos (INDEC).
- Participación de la ANSES en Empresas Privadas. Disponible en www.fgs.anses.gob.ar
- Series históricas obtenidas de Bolsar, disponibles en www.bolsar.com

Definición de las calificaciones asignadas

- A.ar: Emisores o emisiones calificados en A.ar con una calidad crediticia por encima del promedio en comparación con otros emisores locales.
- 1.ar: Emisores que presentan una combinación muy fuerte de flujo de efectivo y liquidez en el mercado para sus acciones en comparación con otras acciones ordinarias en Argentina.

- *Moody's Local Argentina agrega los modificadores "+" y "-" a cada categoría de calificación genérica que va de AA a CCC. El modificador "+" indica que la obligación se ubica en el extremo superior de su categoría de calificación genérica, ningún modificador indica una calificación media, y el modificador "-" indica una calificación en el extremo inferior de la categoría de calificación genérica.*

Metodología utilizada

- Fue empleada la metodología de calificación de empresas no financieras, disponible en www.cnv.gob.ar

El presente informe no debe considerarse una publicidad, propaganda, difusión o recomendación para adquirir, vender o negociar los instrumentos objetos de calificación.

© 2021 Moody's Corporation, Moody's Investors Service, Inc., Moody's Analytics, Inc. y/o sus licenciadores y filiales (conjuntamente "MOODY'S"). Todos los derechos reservados.

LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS EMITIDAS POR MOODY'S Y SUS FILIALES CONSTITUYEN SUS OPINIONES ACTUALES DE MOODY'S RESPECTO AL RIESGO CREDITICIO FUTURO DE ENTIDADES, COMPROMISOS CREDITICIOS, O INSTRUMENTOS DE DEUDA O SIMILARES, Y MATERIALES, PRODUCTOS, SERVICIOS E INFORMACIÓN PUBLICADA POR MOODY'S (COLECTIVAMENTE LAS "PUBLICACIONES") PUDIENDO LAS PUBLICACIONES DE MOODY'S INCLUIR OPINIONES ACTUALES. MOODY'S DEFINE EL RIESGO CREDITICIO COMO EL RIESGO DERIVADO DE LA IMPOSIBILIDAD POR PARTE DE UNA ENTIDAD DE CUMPLIR CON SUS OBLIGACIONES FINANCIERAS CONTRACTUALES A SU VENCIMIENTO Y LAS PÉRDIDAS ECONÓMICAS ESTIMADAS EN CASO DE INCUMPLIMIENTO O INCAPACIDAD. CONSULTE LOS SIMBOLOS DE CLASIFICACIÓN Y DEFINICIONES DE CALIFICACIÓN APLICABLES DE MOODY'S PARA OBTENER INFORMACIÓN SOBRE LOS TIPOS DE OBLIGACIONES FINANCIERAS CONTRACTUALES ENUNCIADAS POR LAS CALIFICACIONES DE MOODY'S CREDIT. LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS NO HACEN REFERENCIA A NINGÚN OTRO RIESGO, INCLUIDOS A MODO ENUNCIATIVO Y NO LIMITATIVO: RIESGO DE LIQUIDEZ, RIESGO RELATIVO AL VALOR DE MERCADO O VOLATILIDAD DE PRECIOS. LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES NO CREDITICIAS ("EVALUACIONES") Y OTRAS OPINIONES INCLUIDAS EN LAS PUBLICACIONES DE MOODY'S NO SON DECLARACIONES DE HECHOS ACTUALES O HISTÓRICOS. LAS PUBLICACIONES DE MOODY'S PODRÁN INCLUIR ASIMISMO PREVISIONES BASADAS EN UN MODELO CUANTITATIVO DE RIESGO CREDITICIO Y OPINIONES O COMENTARIOS RELACIONADOS PUBLICADOS POR MOODY'S ANALYTICS, INC. Y/O SUS FILIALES. LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES, OTRAS OPINIONES Y PUBLICACIONES DE MOODY'S NO CONSTITUYEN NI PROPORCIONAN ASESORAMIENTO FINANCIERO O DE INVERSIÓN, Y CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES Y OTRAS OPINIONES DE MOODY'S NO SON NI SUPONEN RECOMENDACIÓN ALGUNA PARA LA COMPRA, VENTA O MANTENIMIENTO DE VALORES CONCRETOS. LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES, OTRAS OPINIONES Y PUBLICACIONES DE MOODY'S NO CONSTITUYEN COMENTARIO ALGUNO SOBRE LA IDONEIDAD DE UNA INVERSIÓN PARA UN INVERSOR CONCRETO. MOODY'S EMITE SUS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES Y OTRAS OPINIONES Y PUBLICA SUS INFORMES EN LA CONFIANZA Y EN EL ENTENDIMIENTO DE QUE CADA INVERSOR LLEVARÁ A CABO, CON LA DEBIDA DILIGENCIA, SU PROPIO ESTUDIO Y EVALUACIÓN DEL INSTRUMENTO QUE ESTÉ CONSIDERANDO COMPRAR, CONSERVAR O VENDER.

LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES, OTRAS OPINIONES Y PUBLICACIONES NO ESTÁN DESTINADAS PARA SU USO POR INVERSORES MINORISTAS Y SERÍA TEMERARIO E INAPROPIADO POR PARTE DE LOS INVERSORES MINORISTAS TENER EN CUENTA LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES, OTRAS OPINIONES O LAS PUBLICACIONES DE MOODY'S AL TOMAR CUALQUIER DECISIÓN SOBRE EN MATERIA DE INVERSIÓN. EN CASO DE DUDA, DEBERÍA PONERSE EN CONTACTO CON SU ASESOR FINANCIERO U OTRO ASESOR PROFESIONAL.

TODA LA INFORMACIÓN CONTENIDA EN EL PRESENTE DOCUMENTO ESTÁ PROTEGIDA POR LEY, INCLUIDA A MODO DE EJEMPLO LA LEY DE DERECHOS DE AUTOR (COPYRIGHT) NO PUDIENDO PARTE ALGUNA DE DICHA INFORMACIÓN SER COPIADA O EN MODO ALGUNO REPRODUCIDA, RECOPILADA, TRANSMITIDA, TRANSFERIDA, DIFUNDIDA, REDISTRIBUIDA O REVENDIDA, NI ARCHIVADA PARA SU USO POSTERIOR CON ALGUNO DE DICHOS FINES, EN TODO O EN PARTE, EN FORMATO, MANERA O MEDIO ALGUNO POR NINGUNA PERSONA SIN EL PREVIO CONSENTIMIENTO ESCRITO DE MOODY'S.

LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES, OTRAS OPINIONES YLAS PUBLICACIONES DE MOODY'S NO ESTÁN DESTINADAS PARA SU USO POR PERSONA ALGUNA COMO PARÁMETRO, SEGÚN SE DEFINE DICHO TÉRMINO A EFECTOS REGULATORIOS, Y NO DEBERÁN UTILIZARSE EN MODO ALGUNO QUE PUDIERA DAR LUGAR A CONSIDERARLAS COMO UN PARÁMETRO.

Toda la información incluida en el presente documento ha sido obtenida por MOODY'S a partir de fuentes que estima correctas y fiables. No obstante, debido a la posibilidad de error humano o mecánico, así como de otros factores, toda la información aquí contenida se proporciona "TAL Y COMO ESTÁ", sin garantía de ningún tipo.

MOODY'S adopta todas las medidas necesarias para que la información que utiliza al asignar una calificación crediticia sea de suficiente calidad y de fuentes que Moody's considera fiables, incluidos, en su caso, terceros independientes. Sin embargo, Moody's no es una firma de auditoría y no puede en todos los casos verificar o validar de manera independiente la información recibida en el proceso de calificación o en la elaboración de las Publicaciones.

En la medida en que las leyes así lo permitan, MOODY's y sus consejeros, directivos, empleados, agentes, representantes, licenciadores y proveedores declinan toda responsabilidad frente a cualesquiera personas o entidades con relación a pérdidas o daños indirectos, especiales, derivados o accidentales de cualquier naturaleza, derivados de o relacionados con la información aquí contenida o el uso o imposibilidad de uso de dicha información, incluso cuando MOODY's o cualquiera de sus consejeros, directivos, empleados, agentes, representantes, licenciadores o proveedores fuera avisado previamente de la posibilidad de dichas pérdidas o daños, incluidos a titulo enunciativo que no limitativo: (a) lucro cesante presente o futuro o (b) pérdida o daño surgido en el caso de que el instrumento financiero en cuestión no sea objeto de calificación crediticia concreta otorgada por MOODY'S.

En la medida en que las leyes así lo permitan, MOODY's y sus consejeros, directivos, empleados, agentes, representantes, licenciadores y proveedores declinan toda responsabilidad con respecto a pérdidas o daños directos o indemnizatorios causados a cualquier persona o entidad, incluido a modo enunciativo que no limitativo, negligencia (excluido, no obstante, el fraude, la conducta dolosa o cualquier otro tipo de responsabilidad que, en aras de la claridad, no pueda ser excluida por ley), por parte de MOODY's o cualquiera de sus consejeros, directivos, empleados, agentes, representantes, licenciadores o proveedores, o con respecto a toda contingencia dentro o fuera del control de cualquiera de los anteriores, derivada de o relacionada con la información aquí contenida o el uso o imposibilidad de uso de tal información.

MOODY'S NO OTORGA NI OFRECE GARANTÍA ALGUNA, EXPRESA O IMPLÍCITA, CON RESPECTO A LA PRECISIÓN, OPORTUNIDAD, EXHAUSTIVIDAD, COMERCIABILIDAD O IDONEIDAD PARA UN FIN DETERMINADO SOBRE CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES Y DEMÁS OPINIONES O INFORMACIÓN.

Moody's Investors Service, Inc., agencia de calificación crediticia, filial al 100% de Moody's Corporation ("MCO"), informa por la presente que la mayoría de los emisores de títulos de deuda (incluidos bonos corporativos y municipales, obligaciones, notas y pagarés) y acciones preferentes calificados por Moody's Investors Service, Inc. han acordado, con anterioridad a la asignación de cualquier calificación, abonar a Moody's Investors Service, Inc. por sus servicios de opinión y calificación por unos honorarios que oscilan entre los $1.000 dólares y aproximadamente a los 5.000.000 dólares. MCO y Moody's Investors Service tambiénmantienen asimismo políticas y procedimientos para garantizar la independencia de las calificaciones y los procesos de asignación de calificaciones crediticias de Moody's Inverstors Service . La información relativa a ciertas relaciones que pudieran existir entre consejeros de MCO y entidades calificadas, y entre entidades que tienen asignadas calificaciones crediticias de Moody's Inverstors Service y asimismo han notificado públicamente a la SEC que poseen una participación en MCO superior al 5%, se publica anualmente en www.moodys.com, bajo el capítulo de "Investorr Relations – Corporate Governance – Director and Shareholder Affiliation Policy" ["Relaciones del Accionariado - Gestión Corporativa - Política sobre Relaciones entre Consejeros y Accionistas"].

Únicamente aplicable a Australia: La publicación en Australia de este documento es conforme a la Licencia de Servicios Financieros en Australia de la filial de MOODY's, Moody's Investors Service Pty Limited ABN 61 003 399 657AFSL 336969 y/o Moody's Analytics Australia Pty Ltd ABN 94 105 136 972 AFSL 383569 (según corresponda). Este documento está destinado únicamente a "clientes mayoristas" según lo dispuesto en el artículo 761G de la Ley de Sociedades de 2001. Al acceder a este documento desde cualquier lugar dentro de Australia, usted declara ante MOODY'S ser un "cliente mayorista" o estar accediendo al mismo como un representante de aquél, así como que ni usted ni la entidad a la que representa divulgarán, directa o indirectamente, este documento ni su contenido a "clientes minoristas" según se desprende del artículo 761G de la Ley de Sociedades de 2001. Las calificaciones crediticias de MOODY'S son opiniones sobre la calidad crediticia de un compromiso de crédito del emisor y no sobre los valores de capital del emisor ni ninguna otra forma de instrumento a disposición de clientes minoristas.

Únicamente aplicable a Japón: Moody's Japan K.K. ("MJKK") es una agencia de calificación crediticia, filial de Moody's Group Japan G.K., propiedad en su totalidad de Moody's Overseas Holdings Inc., subsidiaria en su totalidad de MCO. Moody's SF Japan K.K. ("MSFJ") es una agencia subsidiaria de calificación crediticia propiedad en su totalidad de MJKK. MSFJ no es una Organización de Calificación Estadística Reconocida Nacionalmente (en inglés, "NRSRO"). Por tanto, las calificaciones crediticias asignadas por MSFJ son no-NRSRO. Las calificaciones crediticias son asignadas por una entidad que no es una NRSRO y, consecuentemente, la obligación calificada no será apta para ciertos tipos de tratamiento en virtud de las leyes de EE.UU. MJKK y MSFJ son agencias de calificación crediticia registradas con la Agencia de Servicios Financieros de Japón y sus números de registro son los números 2 y 3 del Comisionado FSA (Calificaciones), respectivamente.

Mediante el presente instrumento, MJKK o MSFJ (según corresponda) comunica que la mayoría de los emisores de títulos de deuda (incluidos bonos corporativos y municipales, obligaciones, pagarés y títulos) y acciones preferentes calificados por MJKK o MSFJ (según sea el caso) han acordado, con anterioridad a la asignación de cualquier calificación crediticias, abonar a MJKK o MSFJ (según corresponda) por sus servicios de opinión y calificación crediticia por unos honorarios que oscilan entre los JPY125.000 y los JPY550.000.000, aproximadamente.

Asimismo, MJKK y MSFJ disponen de políticas y procedimientos para garantizar los requisitos regulatorios japoneses.

MOODY'S LOCAL