

Buenos Aires, 26 de Noviembre de 2019

QUICKFOOD S.A.

Suipacha 1111 Piso 18, Ciudad Autónoma de Buenos Aires, Argentina

INFORME TRIMESTRAL COMPLETO

ACCIONES

Títulos Calificados	Calificación
ACCIONES ORDINARIAS NOMINATIVAS NO ENDOSABLES	4-

Nota 1: La definición de la calificación se encuentra al final del dictamen

Fundamentos principales de la calificación:

- La Liquidez de las Acciones se ubica en nivel Medio.
- La compañía desarrolla su estrategia de crecimiento basada en el segmento de productos elaborados y con marca.
- La situación de productos procesados se encuentra desmejorada por la recesión, no obstante, debido a la mejora en el tipo de cambio y la apertura de nuevos mercados de exportación, mejoró el negocio de carne in natura, que es un segmento que Quickfood también opera.
- En el tercer trimestre de 2019 tuvo una mejor en el resultado in natura. Aumentó el volumen de exportación (vendiendo una porción importante del stock de carne), los precios de exportación en dólares y la devaluación del peso no fue trasladada al costo de la hacienda. El margen de procesado presentó una caída, ya que la demanda sigue contraída en el mercado interno.
- Se espera en los próximos trimestres continúe la recuperación de los márgenes y rentabilidad producto de las acciones que está tomando la compañía.
- El 01 de marzo de 2019 la sociedad rescato Obligaciones Negociables Clase VIII, IX, X y XI y abonó un importe total de \$ 818 Millones. Cabe destacar que las disponibilidades más las inversiones de la compañía, a septiembre de 2019, cubren holgadamente la totalidad de los saldos de las Obligaciones Negociables vigentes. La compañía tomó préstamos financieros con Marfrig Argentina y Marfrig Global Foods. Por otra parte, la compañía tiene el compromiso del accionista de apoyar financieramente y económicamente a la sociedad.
- La empresa es líder en el mercado argentino de hamburguesas y en el último tiempo ha invertido en campañas publicitarias y adquisiciones de marcas competidoras para consolidar su posicionamiento en los mercados de hamburguesas y salchichas.
- El 7 de diciembre de 2018 fue celebrado entre Marfrig Global Foods, como comprador, y BRF como vendedor un contrato de compraventa, en el cual Marfrig adquirió de BRF 532.041.681 acciones representativas del 91,89% del capital social y de los votos de Quickfood. La Transacción se cerró el 2 de enero de 2019 a través de MFG Holding SAU, sociedad que forma parte del Grupo Marfrig y quien adquirió la participación accionaria de Quickfood.

- La compañía realizó una Oferta Pública de Adquisición de Acciones que se extendió hasta el 3 de mayo de 2019. Aceptaron la oferta 106 accionistas por un total de 38.096.228 acciones. La OPA fue aceptada por el 81.12% de acciones a las que se dirigió. En consecuencia, a partir del 8 de mayo de 2019 MFG Holding SAU pasó a ser propietario del 98,469% de las acciones de Quickfood S.A. adquiriendo de esa forma el control casi total.
- El 8 de noviembre de 2019 el Directorio de MFG resolvió realizar una declaración unilateral de voluntad de adquisición (DUVA) de la totalidad del capital social de Quickfood remanente en poder de terceros. El precio que se abonará será de \$ 6.64 por cada acción que se encuentre en poder del público inversor. Una vez autorizada la DUVA implicará el retiro de la oferta pública y de la cotización de las acciones de Quickfood.

Analista Responsable	Hernán Arguiz harguiz@evaluadora.com
Consejo de Calificación	Julieta Picorelli Hernán Arguiz
Manual de Calificación	Manual de Procedimientos y Metodología de Calificación de Acciones
Último Estado Contable	Estados Contables al 30 de septiembre de 2019

ANTECEDENTES DE LA COMPAÑÍA

Quickfood S.A. es una de las principales empresas alimenticias argentinas, siendo su actividad principal la elaboración de productos procesados con marca, complementándola con su planta de actividad frigorífica.

Sus productos se destinan tanto al mercado local como al mercado externo, siendo la empresa líder en el mercado argentino de hamburguesas a través de sus productos con marca "Paty" y otras segundas marcas. También ocupa el primer lugar en el mercado de salchichas con la marca "Vienissima" "Patyviena". A su vez, mantiene una importante participación en el mercado local de vegetales congelados y en otras categorías de alimentos tales como fiambres y carne vacuna in natura (entre otras). Se suma a ello la importante cadena de distribución que posee la Compañía, la que le permite llegar a todo el país, y las nuevas adquisiciones de marcas que harán aumentar su participación de mercado.

La compañía se encuentra verticalmente integrada, operando en sus tres plantas propias procesadoras dentro del país. Dos de ellas –San Jorge y Arroyo Seco- se ubican en la provincia de Santa Fe y se dedican a la producción y envasado de hamburguesas, a la faena de bovinos y a la producción de vegetales congelados respectivamente. La restante –ubicada en Baradero, provincia de Buenos Aires- se dedica a la elaboración de salchichas y fiambres. Además, la compañía cuenta con tres centros de distribución, dos en Buenos Aires y otro en Córdoba.

El 7 de diciembre de 2018 fue celebrado entre Marfrig Global Foods, como comprador, y BRF como vendedor, un contrato de compraventa, en el cual Marfrig adquirió de BRF 532.041.681 acciones representativas del 91,89% del capital social y de los votos de Quickfood. La Transacción se cerró el 2 de enero de 2019 a través de MFG Holding SAU, sociedad que forma parte del Grupo Marfrig y quien adquirió la participación accionaria de Quickfood.

La compañía realizó una Oferta Pública de Adquisición de Acciones que se extendió hasta el 3 de mayo de 2019. Aceptaron la oferta 106 accionistas por un total de 38.096.228 acciones. La OPA fue aceptada por el 81.12% de acciones a las que se dirigió. En consecuencia, a partir del 8 de mayo de 2019 MFG Holding SAU pasó a ser propietario del 98,469% de las acciones de Quickfood S.A. adquiriendo de esa forma el control casi total.

El 8 de noviembre de 2019 el Directorio de MFG resolvió realizar una declaración unilateral de voluntad de adquisición (DUVA) de la totalidad del capital social de Quickfood remanente en poder de terceros. El precio que se abonará será de \$ 6.64 por cada acción que se encuentre en poder del público inversor. Una vez autorizada la DUVA implicará el retiro de la oferta pública y de la cotización de las acciones de Quickfood.

Marfrig es una empresa multinacional que actúa en los sectores de alimentos, en los canales de “food service”, minorista, industrial y de exportación, en Brasil y en el mundo. Las actividades de Marfrig se dividen en producción, procesamiento, industrialización, venta y distribución de productos a base de proteína animal (bovinos, ovinos y pescados).

Marfrig es la segunda mayor productora de carne bovina del mundo en capacidad de faenamiento de animales. Con una plataforma de producción diversificada en América, cubre los principales mercados consumidores del mundo. Con la adquisición de Quickfood cuenta con 23 unidades de faenamiento de bovinos en operación más 2 unidades de faenamiento de corderos, Marfrig cuenta con más de 12 unidades exclusivas de procesamiento, con 10 centros de distribución y oficinas comerciales localizadas en América del Sur, América del Norte y Asia.

La integración de Quickfood al grupo Marfrig le permitirá beneficiarse de las mejores prácticas en los procesos productivos, las economías de escala y la plataforma comercial global de Marfrig logrando un alto nivel de sinergia entre las empresas que conforman dicho grupo.

Objetivos de la Sociedad

Los objetivos y la estrategia de Quickfood para los próximos años consisten en:

- Consolidar su posicionamiento como líder en la elaboración y comercialización de alimentos procesados con marca a través del lanzamiento de productos de marca con mayor valor agregado, optimizando el portfolio de productos en su conjunto.
- Mantener el alto valor de sus marcas (Paty, GoodMark, Vienissima y Patyviena) a través de campañas de marketing. Quickfood es el proveedor líder de hamburguesas congeladas y de salchichas del mercado argentino. La marca “Paty” se ha transformado en el nombre genérico para designar a las hamburguesas en la Argentina.
- Continuar el desarrollo y consolidación del negocio de productos congelados con marca generando sinergias con el portfolio de productos ya existentes, por ejemplo, milanesas y papas congeladas.
- Maximizar el valor de los productos y subproductos de la carne. Quickfood busca en forma permanente el aprovechamiento al máximo de la materia prima. La compañía optimiza los resultados mediante el estudio de los cortes según el perfil de venta y el análisis de los precios de cada uno de los mercados, adaptando y dirigiendo los cortes y productos según la demanda.
- Quickfood mantiene como uno de sus principales objetivos la exploración y apertura hacia nuevos mercados externos. La integración de Quickfood al grupo Marfrig le permitirá beneficiarse de las mejores prácticas en los procesos productivos, las economías de escala y la plataforma comercial global de Marfrig logrando un alto nivel de sinergia

- Asegurar la optimización y estandarización del producto a través de la más alta tecnología y mejores prácticas industriales. Quickfood busca en forma permanente mantener los rigurosos niveles sanitarios y de calidad a través de la certificación British Royal Consortium.

ANALISIS DE RIESGO

PROCEDIMIENTOS NORMALES DE CALIFICACION DE ACCIONES.

1. Liquidez del instrumento.

La liquidez de las acciones corresponde a la medición del efecto conjunto de los indicadores de rotación y liquidez de mercado que se detallan a continuación:

a) Indicador de Rotación

Este indicador se calculará dividiendo el monto transado de la acción en un año, por el valor bursátil promedio del patrimonio en el mismo período.

La Rotación (R_o) se calificará en:

Nivel 1: si $7\% \leq R_o$

Nivel 2: si $2\% \leq R_o < 7\%$

Nivel 3: si $R_o < 2\%$

Calificación de la Rotación: Nivel 3, dado que el indicador de rotación es del 1.5% producto de un volumen transado en los últimos doce meses de \$ 39 millones y una capitalización de \$ 2.585 millones.

b) Indicador de Liquidez de Mercado.

Calificación de la liquidez de Mercado: Media, dado que el monto transado de la misma se ubica dentro del segundo tercio en un ranking decreciente de empresas que cotizan en bolsa, realizado en base al monto transado de las acciones de las empresas en el último año.

En base a los puntos a) y b) precedentes se califica la liquidez de las acciones en Nivel **Baja**, dado que el indicador de rotación se ubica en Nivel 3 y la liquidez de las acciones es Media:

MATRIZ DE CALIFICACION DE LA LIQUIDEZ

Rotación	Liquidez de mercado		
	Alta	Media	Baja
Nivel 1	Alta	Alta	Media
Nivel 2	Alta	Media	Baja
Nivel 3	Media	<u>Baja</u>	Baja

2. Capacidad de Generar Ganancias.

La Capacidad de Generar Ganancias se determinará midiendo el efecto conjunto de la capacidad de pago y de la rentabilidad esperada de la institución.

a) Capacidad de Pago Esperada

a.1) Cobertura de gastos financieros (CGF)

La CGF arroja un resultado de 2.17, considerando los datos de los estados contables al 31 de diciembre de 2018, y el balance intermedio al 30 de septiembre de 2019. Por otra parte, la compañía tiene el compromiso del accionista de apoyar financieramente y económicamente a la sociedad.

a.2) Grado de Riesgo del Sector

Producción y comercialización de productos alimenticios.

El nivel de actividad del sector se encuentra fuertemente correlacionado con el nivel de actividad económica del país. Si bien la elasticidad de largo plazo es inferior a la unidad, en etapas de recesión el consumo se traslada hacia segundas o terceras marcas o hacia productos sustitutos de menor precio (principalmente el pollo).

Las principales variables que inciden en la producción del sector son la oferta de ganado, el tipo de cambio y los precios internacionales. El sector está expuesto a shocks de oferta que pueden generar importantes movimientos en los precios en el corto plazo y shocks de demanda generados por disposiciones sanitarias. En función de las condiciones del mercado puede haber dificultad para traspasar dichos shocks hacia los siguientes eslabones de la cadena.

La devaluación implicó una mejora de las condiciones de exportación por el incremento del tipo de cambio haciendo más competitivo al sector exportador.

Alrededor del 75% de la oferta está concentrada en pocas empresas. Asimismo, los costos de transporte de este tipo de productos de bajo valor unitario (principalmente en los tradicionales de uso masivo) y las ventajas comparativas que presenta el país en la producción de los mismos limita la oferta internacional.

Argentina ha sido declarada país libre de aftosa y sin vacunación por la Oficina Internacional de Epizootias. Sin embargo, la aparición esporádica de algunos focos de aftosa en el interior del país genera cierta incertidumbre sobre la durabilidad de esta declaración.

Si bien el nivel de actividad propia del sector es sensible al comportamiento de la actividad económica general local e internacional, puede ser afectada por los ciclos de precios generados por shocks de oferta. Asimismo, también debe tenerse en cuenta el aspecto sanitario y la política arancelaria y para-arancelaria de los países importadores.

Las grandes empresas del sector por sus volúmenes de producción cuentan con un buen acceso a la materia prima.

a.3) Posición de la empresa en su industria

La empresa posee los siguientes productos: Paty (variedad de hamburguesas); Goodmark (que apunta al segmento Premium); Barfy (que apunta al segmento de menores recursos); Patynesa (robosado listas para freír); Vienissima, Patyviena e ICB (variedad en salchichas); Faty (jugo bovino); Greenlife (Vegetales congelados) y Tres Cruces (fiambres). La marca está muy bien posicionada en el mercado interno.

Las reconocidas "Paty", siendo la marca argentina líder en elaboración de hamburguesas, mantienen una participación en el mercado cercana a los dos tercios. En el caso de las salchichas, la participación asciende a un tercio del mercado.

Las principales competidoras de Quickfood SA son Molinos, Swift y Paladini.

La Sociedad llevo a cabo la adquisición a Molinos Río de la Plata S.A. y a una de sus sociedades controladas, de las marcas Vienissima, Hamond, Tres Cruces, GoodMark y Wilson. Se espera que estas adquisiciones consoliden el importante posicionamiento de Quickfood tanto en relación al mercado de hamburguesas como al de salchichas (principalmente con la adquisición de la marca Vienissima).

Los proveedores se encuentran diversificados. El mercado de los proveedores es competitivo.

Los cambios en las prácticas de comercialización que se vienen produciendo a partir del crecimiento del sector supermercadista generan una concentración de compradores. Este proceso se encuentra más acentuado en el Gran Buenos Aires que en el interior del país.

La empresa tiene una reconocida capacidad de ventas, manteniendo un buen nivel competitivo en los precios de ventas y una creciente participación de mercado, tanto en hamburguesas como en salchichas.

La empresa es líder absoluto en el interior del país. Asimismo, presenta un sólido posicionamiento en el Gran Buenos Aires.

a.4) Características de la Administración y Propiedad

Se considera satisfactoria la preparación de los profesionales, directores y ejecutivos involucrados en el manejo de la empresa.

Marfrig posee, luego de la OPA, acciones representativas del 98,469% del capital social y de los votos de Quickfood. Es una empresa multinacional que actúa en los sectores de alimentos, en los canales de “food service”, minorista, industrial y de exportación, en Brasil y en el mundo. Las actividades de Marfrig se dividen en producción, procesamiento, industrialización, venta y distribución de productos a base de proteína animal (bovinos, ovinos y pescados).

Marfrig es la segunda mayor productora de carne bovina del mundo en capacidad de faenamiento de animales. Con una plataforma de producción diversificada en América, cubre los principales mercados consumidores del mundo. Con la adquisición de Quickfood cuenta con 23 unidades de faenamiento de bovinos en operación más 2 unidades de faenamiento de corderos, Marfrig cuenta con más de 12 unidades exclusivas de procesamiento, con 10 centros de distribución y oficinas comerciales localizadas en América del Sur, América del Norte y Asia.

INDICADORES DE LA COMPAÑÍA

En los últimos ejercicios, y debido a la ya mencionada desfavorable situación del sector donde se desenvuelve la compañía, la rentabilidad de Quickfood S.A. se vio negativamente afectada. En el último ejercicio anual tuvo un resultado operativo negativo, aunque sustancialmente menor al observado en el ejercicio anterior. Se espera que en los próximos trimestres continúe la recuperación de los márgenes y rentabilidad.

El 01 de marzo de 2019 la sociedad rescato Obligaciones Negociables Clase VIII, IX, X y XI y abonó un importe total de \$ 818 Millones. Cabe destacar que las disponibilidades más las inversiones de la compañía, cubren la totalidad de los saldos de las Obligaciones Negociables vigentes. La compañía recibió préstamos financieros con Marfrig Argentina y Marfrig Global Foods.

El coeficiente de endeudamiento se ubicó al 30 de septiembre de 2019 en 60%, resultante del cociente entre un pasivo total de \$ 4.888 millones y un activo total de \$ 8.165 millones. El indicador de endeudamiento creció un 6% respecto al ejercicio de diciembre 2018.

Cabe destacar que Marfrig (actual sociedad controlante) ha manifestado su compromiso de soportar financieramente a la Sociedad, y efectuar los aportes necesarios para asegurar el transcurso normal del negocio.

En base a los puntos precedentes, a la situación persistente de pérdidas y patrimonial ajustada, la capacidad de pago esperada de la empresa se mantiene en **Categoría D**.



De acuerdo al Manual de Procedimientos y Metodología de Calificación de Acciones: *“si la capacidad de pago fue calificada en Categoría D, las acciones reciben una calificación en Categoría 4- independientemente de la Rentabilidad Esperada.”*

CALIFICACION FINAL

La **CALIFICACION FINAL** de las **ACCIONES NOMINATIVAS DE QUICKFOOD S.A.** se mantiene en **CATEGORIA 4-**.

ANEXO I - ESTADOS CONTABLES

Fecha	sep.-19	dic.-18
Meses	9	12

ESTADO DE SITUACION PATRIMONIAL

En miles de Pesos	Valores Reexpresados	
Disponibilidades	809.257	249.199
Inversiones	53.224	425.048
Deudores por Ventas	1.371.908	1.386.041
Otros Documentos a Cobrar	0	0
Bienes de Cambio	1.561.849	726.128
Otros Activos Corrientes	219.027	58.525
TOTAL ACTIVOS CORRIENTES	4.015.265	2.844.941
Bienes de Uso	2.801.182	2.252.989
Inversiones	1.377	1.856
Otros Créditos a Largo Plazo	0	0
Cargos Diferidos e Intangibles	1.125.526	872.807
Otros	222.089	155.900
TOTAL ACTIVOS NO CORRIENTES	4.150.174	3.283.552
TOTAL ACTIVOS	8.165.439	6.128.493
Obligaciones Financeras	1.091.984	847.345
Cuentas a Pagar + Proveedores	2.516.099	1.791.044
Provisiones	399.920	348.379
Sueldos a Pagar	194.258	178.896
Impuesto a Pagar	46.580	94.783
Otros Pasivos Corrientes	0	0
TOTAL PASIVOS CORRIENTES	4.248.841	3.260.447
Obligaciones Financeras	12.253	0
Otras Cuentas a Pagar	0	0
Provisiones	131.282	41.943
Otros Pasivos Corrientes	496.098	159.597
TOTAL PASIVOS NO CORRIENTES	639.633	201.540
TOTAL PASIVOS	4.888.474	3.461.987
PATRIMONIO NETO	3.276.965	2.666.506

ESTADO DE RESULTADOS

En miles de Pesos		
Ingresos de Explotacion	9.978.095	9.993.552
Costos de Explotacion	-8.344.504	-8.807.639
UTILIDAD BRUTA	1.633.591	1.185.913
Gastos de Adm. y Comerc.	-1.760.513	-1.311.467
RESULTADO OPERATIVO	-126.922	-125.554
Otros Ingresos No Operativos	881.953	1.281.229
Gastos Financieros	-862.875	-973.527
Otros Egresos No Operativos	0	0
RESULTADO ANTES DE IMPUESTOS	-107.844	182.148
Impuesto a las Ganancias	-294.167	-255.636
UTILIDAD (PERDIDA) DEL EJERCICIO	-402.011	-73.488

ANEXO II – INDICADORES

Fecha	sep.-19	dic.-18
Meses	9	12
INDICADORES FINANCIEROS		
Indicadores de Liquidez		
Liquidez Corriente (AC/PC)	0,9	0,9
Liquidez Acida [(AC-Bs de cambio)/PC]	0,6	0,6
(1) Días Bienes de Cambio por 1 día vta.	43	27
(2) Días Deudores por Venta por 1 día vta.	38	51
(3) Días Cuentas a Pagar por 1 día vta.	69	65
(4=1+2-3) Duración Ciclo de Caja	11	12
Capital de Trabajo (AC-PC) / Activo Total	-2,9%	-6,8%
Indicadores de Solvencia		
Activo Fijo / Activo Total	34,3%	36,8%
Pasivo No Corriente + PN / Activo Total	48,0%	46,8%
Pasivo Total / Activo Total	59,9%	56,5%
Pasivo Corriente / Pasivo Total	86,9%	94,2%
Deuda ByF / Pasivo Total	22,6%	24,5%
Deuda ByF CP / Deuda ByF Total	98,9%	100,0%
Indicadores de Cobertura		
CGF (EBITDA/gastos financieros)	0,2	0,0
Deuda ByF Total / EBITDA	5,0	30,4
Pasivo Total / (Ventas/365)	134	126
Deuda ByF Total / (Ventas/365)	30	31
Costo Financiero Implícito*	104%	115%
*Se define como gastos financieros sobre deudas ByF		
Indicadores de Margenes		
Margen Bruto = Utilidad bruta / Ingresos	16,4%	11,9%
Margen EBITDA = EBITDA / Ingresos	1,7%	0,3%
Margen EBIT = EBIT / Ingresos	-1,3%	-1,3%
Margen EBT = EBT / Ingresos	-1,1%	1,8%
Margen Final = Utilidad del Ej./Ingresos	-4,0%	-0,7%
Indicadores de Rentabilidad		
ROA bruto = EBIT / Activos	-2,1%	-2,0%
ROA neto = Utilidad del Ej. / Activos	-6,6%	-1,2%
ROE neto = Utilidad del Ej. / PN	-16,4%	-2,8%
Indicadores de Eficiencia		
Rotación de Activos Fijos (/Ingresos)	4,7	4,4
Rotación de Activos Totales (/Ingresos)	1,6	1,6
Referencias		
AC: Activo Corriente		
PC: Pasivo Corriente		EBITDA: Rdo op. + amort.
PN: Patrimonio Neto		EBIT: Resultado operativo
ByF: Bancarias y Financieras		EBT: Rdo. antes de imp.

DEFINICION DE LA CALIFICACIÓN OTORGADA

Categoría 4-: Corresponde a aquellas acciones con una baja capacidad de generar ganancias y que presentan baja liquidez. También corresponden a esta categoría, aquellas acciones emitidas por empresas con inadecuada capacidad de pago al haber sido calificadas en Categoría D.

INFORMACIÓN UTILIZADA

- www.cnv.gob.ar | Estados Contables intermedios al 30 de septiembre de 2019
- www.bolsar.com | Series Históricas de Montos Transados y Precios de Acciones
- www.bolsar.com | Ficha Técnica y otra Información sobre la Sociedad
- www.iamc.sba.com.ar | Informe Mensual Instituto Argentino de Mercado de Capitales
- www.indec.gov.ar | Elaboración propia en base a estadísticas publicadas por el INDEC

A la fecha, el Agente de Calificación de Riesgo no ha tomado conocimiento de hechos que impliquen una alteración significativa de la situación económico-financiera de Quickfood S.A. y que, por lo tanto, generen un aumento del riesgo para los acreedores actuales o futuros de la empresa.

La información cuantitativa y cualitativa suministrada por Quickfood S.A. se ha tomado como verdadera, no responsabilizándose el Agente de Calificación de Riesgo de los errores posibles que esta información pudiera contener.

Este Dictamen de Calificación no debe considerarse una recomendación para adquirir, negociar o vender los Títulos emitidos o a ser emitidos por la empresa, sino como una información adicional a ser tenida en cuenta por los acreedores presente o futuros de la empresa.