



Buenos Aires, 17 de junio de 2021

A la
Comisión Nacional de Valores (CNV)
Presente

A la
Bolsas y Mercado Argentino (ByMA) y Bolsa de Comercio de Buenos Aires (BCBA)
Presente

Al
Mercado Abierto Electrónico SA (MAE)
Presente

Ref.: Hecho relevante – Informe de calificación crediticia.

Me dirijo a ustedes en mi carácter de responsable de relaciones con el mercado de Mastellone Hermanos S.A., a efectos de informar que **Moody's Local Argentina ("Moody's")** en su dictamen de fecha 16 de junio de 2021 ha asignado a Mastellone Hermanos S.A. una calificación de emisor en moneda local de A.ar a las Obligaciones Negociables Clase H y a las Obligaciones Negociables Clase I, y una calificación de emisor de corto plazo en moneda local de ML A-1.ar a las Obligaciones Negociables Clase J. La perspectiva de las calificaciones de largo plazo es estable.

En tal dictamen, Moody's afirmó la calificación de emisor en moneda local en A.ar con perspectiva estable, y que el perfil crediticio de Mastellone Hermanos S.A. se encuentra respaldado por su sólida posición de mercado, su fuerte reconocimiento de marca y su buena diversificación geográfica y de producto. La perspectiva estable de las calificaciones refleja su consideración de que no se esperan cambios significativos en los fundamentos crediticios en el corto y mediano plazo.

Adjuntamos dicho informe de calificación el cual también se encuentra publicado en el sitio web de dicha calificadoradora de riesgo.

Les saludamos muy atentamente,

MASTELLONE HERMANOS S.A.
Claudio Fernández Saavedra
Responsable de Relaciones con el Mercado

MASTELLONE HNOS. S.A.

Almte. Brown 957 - B1748KFS
Gral. Rodríguez - Buenos Aires - Argentina
Tel: (54-237) 485-9000 - Fax: (54-237) 485-9148

INFORME DE
CALIFICACIÓN

16 de junio de 2021

Informe de revisión completo

CALIFICACIONES ACTUALES (*)

Calificación de emisor en moneda local (ML) A.ar/EST

Calificación de emisor de corto plazo en ML ML A-1.ar

CALIFICACIONES ANTERIORES (*)

Calificación de emisor en moneda ML A.ar/EST

Calificación de emisor de corto plazo en ML ---

(*) 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

Mastellone Hermanos S.A.

Principales Indicadores

	1T 2021 (Últ. 12 meses)	1T 2021 ⁽⁶⁾	2020	2019	2018
Indicadores					
EBITDA ⁽¹⁾ / Ventas netas	4,0%	-0,2%	3,8%	7,4%	3,3%
EBIT ⁽²⁾ / Ventas netas	0,4%	-4,6%	0,3%	3,8%	0,4%
Deuda ⁽³⁾ / EBITDA ⁽¹⁾	5,7x	-108,3x	5,7x	3,0x	6,6x
CFO ⁽⁴⁾ / Deuda ⁽²⁾	7,3%	-4,7%	17,6%	5,3%	7,8%
EBITDA ⁽¹⁾ / Gastos financieros ⁽⁵⁾	1,4x	-0,1x	1,4x	2,7x	1,3x
EBIT ⁽²⁾ / Gastos financieros ⁽⁵⁾	0,1x	-1,4x	0,1x	1,4x	0,1x
Activo corriente / Pasivo corriente	68,6%	68,6%	71,2%	186,4%	169,4%
Millones de ARS (moneda constante al 31 de marzo de 2021)					
Ventas netas	88.324	19.105	90.646	89.065	80.981
Deuda ⁽³⁾	20.004	20.004	19.641	19.823	17.603
CFO ⁽⁴⁾	1.457	(237)	3.461	1.049	1.376
Patrimonio neto	18.167	18.167	19.325	20.953	18.088

⁽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 ⁽⁶⁾ Indicadores Anualizados.

Mastellone Hermanos S.A. ("Mastellone") es la empresa productora líder del sector lácteo en Argentina, con más de 90 años en la industria. La compañía es la principal exportadora de leche en polvo del país y cuenta con una importante presencia en los mercados regionales, principalmente Brasil, Paraguay, Bolivia, Perú y Uruguay, y también en otros mercados externos, como Argelia y China. Las fortalezas crediticias que presenta Mastellone son principalmente su sólida posición competitiva, sus alianzas con socios estratégicos, su buena diversificación de producto y clientes, y su elevado poder de negociación de precios.

FIGURA 1: Liquidez



Fuente: Moody's Local Argentina en base a estados financieros de Mastellone Hermanos S.A.

Resumen

Moody's Local AR ("Moody's Local Argentina") Moody's Local AR ("Moody's Local Argentina") asigna a Mastellone Hermanos S.A. ("Mastellone") una calificación de emisor en moneda local de A.ar a las Obligaciones Negociables Clase H por hasta el equivalente a USD 45 millones y a las Obligaciones Negociables Clase I por hasta el equivalente a USD 45 millones, y una calificación de emisor de corto plazo en moneda local de ML A-1.ar a las Obligaciones Negociables Clase J por hasta USD 45 millones a emitir por la compañía. Estas calificaciones de crédito podrían verse modificadas ante la ocurrencia de posibles cambios en el proceso de finalización de documentos y la emisión de valores que se encuentran en estado previo a oferta pública. Estas calificaciones de crédito se basan en cierta información que puede cambiar antes de la realización de tales contingencias, incluyendo condiciones de mercado, proyecciones financieras, estructura de la transacción y los términos y condiciones de la emisión. Cualquier cambio pertinente en dicha información o información adicional podría resultar en un cambio en estas calificaciones de crédito. La perspectiva de las calificaciones de largo plazo es estable.

Asimismo, Moody's Local Argentina afirma las calificaciones previamente asignadas: una calificación de emisor en moneda local en A.ar con perspectiva estable. El perfil crediticio de Mastellone se encuentra respaldado por su sólida posición de mercado, su fuerte reconocimiento de marca y su buena diversificación geográfica y de producto. La perspectiva estable de las calificaciones refleja nuestra consideración de que no se esperan cambios significativos en los fundamentos crediticios en el corto y mediano plazo.

Las calificaciones de la compañía reflejan su liderazgo en un sector altamente competitivo y expuesto a controles de precios, que se traducen en márgenes de rentabilidad volátiles, así como su débil posición de liquidez, actualmente presionada por la concentración de vencimientos en el corto plazo. La deuda de Mastellone está conformada mayormente por una emisión de Obligaciones Negociables ("ON") realizada en 2014 por USD 200 millones, con vencimiento en julio 2021, que expone a la compañía a un moderado riesgo de refinanciación. No obstante, Moody's Local considera que Mastellone posee una elevada flexibilidad financiera derivada de su perfil operativo de mediano plazo que mitiga los riesgos de corto plazo.

El 1 de junio de 2021, la compañía anunció el canje por hasta el 81,5% de sus Obligaciones Negociables Clase F vigentes equivalente a USD 162,8 millones por nuevas Obligaciones Negociables Clase G garantizadas con vencimiento en 2026. Moody's Local Argentina considera que el canje no presenta pérdidas significativas en valor presente para los acreedores que decidan ingresar con una tasa de descuento *breakeven* en torno al 11,6% y representará una mejora en el perfil de vencimientos de la compañía, en su exposición a riesgo de descalce de moneda y en el costo financiero. El pasado 15 de junio, Mastellone anunció la aceptación temprana de los tenedores del 80% de valor nominal total vigente, equivalente a USD 159,8 millones, cumpliendo con las comunicaciones vigentes del Banco Central de la República Argentina (BCRA).

En este contexto, la compañía anunció la emisión de Obligaciones Negociables locales en pesos y dólar link por hasta USD 45 millones a 12/24/30 meses y la obtención de un préstamo garantizado en dólares por hasta USD 50 millones amortizable trimestralmente desde el 1 de junio de 2022 con vencimiento en 2026.

Las calificaciones asignadas consideran, asimismo, el apoyo estratégico que le brindan a Mastellone sus socios comerciales Arcor S.A.I.C. (calificada por Moody's Local Argentina en AA.ar/Estable), Bagley y Danone. Arcor y Bagley (propiedad de Arcor (51%) y Danone (49%)) poseen el 49% del capital social de la compañía. Las tres marcas relacionadas son de importante renombre a nivel local y/o regional, y le brindan apoyo a través de sinergias operativas y de distribución y comercialización de productos en el mercado interno y externo.

Descripción del emisor

Mastellone Hermanos S.A. ("Mastellone") es la empresa productora líder del sector lácteo en Argentina, con más de 90 años en la industria. La compañía elabora y distribuye una amplia línea de productos lácteos frescos y de larga vida, comercializados bajo reconocidas marcas como La Serenisima, La Armonia y Ser, entre otras. Mastellone es la compañía más grande del sector local con alrededor de 65.000 clientes en Argentina y presencia en el 100% de los principales hipermercados y supermercados del país y es el principal exportador de leche en polvo, con una importante presencia en los mercados regionales, principalmente Brasil, Paraguay, Bolivia, Perú y Uruguay, y también en otros mercados externos, como Argelia y China.

La compañía posee la mayor red de distribución de productos frescos en Argentina, con más de 640 contratistas independientes y 1.100 camiones de transporte y distribución, y una ubicación estratégica de sus centros de distribución. Adicionalmente, cuenta con el apoyo de Arcor y Danone, logrando sinergias en sus operaciones para lograr la consolidación de la marca La Serenisima en países de la región.

FIGURA 2: Composición accionaria de Mastellone Hermanos S.A.

Accionista	Tenencia accionaria
Arcor S.A.I.C. / Bagley Arg. S.A.	48.68%
Familia Mastellone	24.92%
Dallpoint investments	26.40%

Fortalezas crediticias

- » Sólida posición de marca: Mastellone, líder en el mercado local, posee el 31% del valor total de la facturación del sector lácteo, es el mayor comprador de leche cruda en Argentina y posee una amplia red de distribución con presencia en todo el país
- » Elevado poder de negociación de precios
- » Buena diversificación geográfica y de producto: aproximadamente el 20% de las ventas de Mastellone provienen de ventas a través de subsidiarias en el exterior, de compañías relacionadas en la región y de exportaciones de productos en otros mercados internacionales. Asimismo, la compañía posee una amplia gama de productos lácteos y variedad de marcas
- » Fuertes vínculos estratégicos con sus principales socios, Arcor y Grupo Danone, que brindan apoyo a través de sinergias en las operaciones y de acuerdos para comercializar y distribuir productos en países de la región

Debilidades crediticias

- » Ajustada liquidez, presionada por concentración de vencimientos de deuda en el corto plazo
- » Exposición a riesgo regulatorio, principalmente a programas de control de precios: fijación de precios máximos y congelamiento de precios, que han implicado una elevada volatilidad en los márgenes de rentabilidad de la compañía
- » Industria altamente competitiva
- » Elevado riesgo de descalce de moneda parcialmente mitigado por una generación en moneda extranjera del 20% sobre el total de ventas a través de sus ingresos por exportaciones y ventas de subsidiarias en el exterior

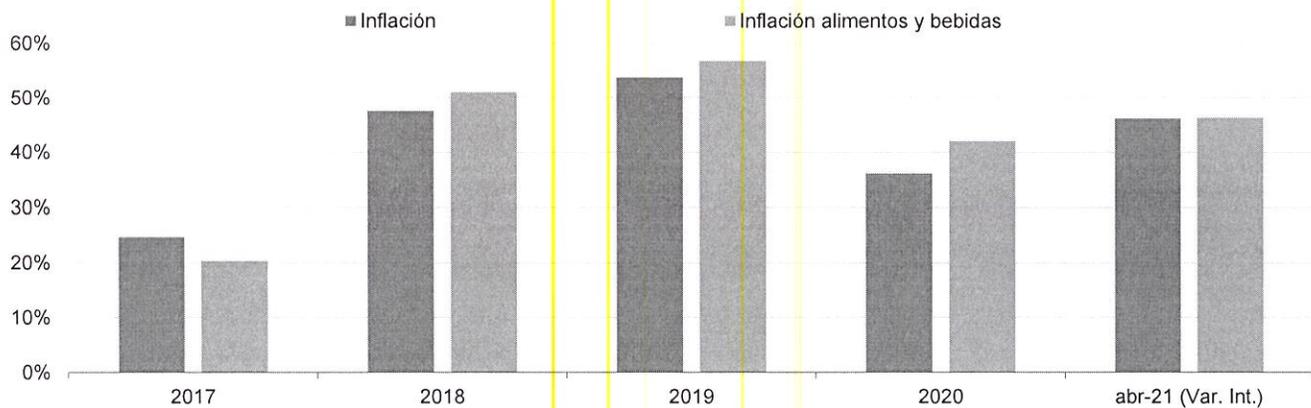
Análisis de los factores estándares de calificación

Estabilidad del sector

La actividad de Mastellone se encuentra estrechamente relacionada con el desempeño de las economías de sus principales mercados, particularmente de Argentina. La demanda de alimentos se encuentra expuesta a la evolución del salario real y a los cambios en los hábitos de consumo, aunque en menor medida respecto del resto de las industrias locales. En 2020, el

PBI cayó un 9,9% continuando la caída evidenciada de 2,2% del año 2019. No obstante, dada su naturaleza, el sector de alimentos y bebidas ha logrado en los últimos años sostener la evolución de sus precios por encima de la inflación.

FIGURA 3: Evolución de los niveles de inflación



Fuente: Moody's Local Argentina en base a información publicada por el INDEC.

Moody's Local Argentina espera que los volúmenes demandados en el mercado interno se mantengan relativamente estables, en línea con lo reportado por la compañía en 2019 y 2020, dada la baja elasticidad precio e ingreso de los principales productos que comercializa. Asimismo, esperamos una expansión, gradual y progresiva, de los productos de exportación (principalmente leche en polvo), motivado principalmente por el aumento de la demanda global en un contexto de debilidad en la mayoría de los sectores no esenciales.

El 8 de junio de 2021 el programa de "Precios Máximos" fue derogado y reemplazado por una canasta de productos con precios congelados hasta diciembre de 2021, con bajo impacto sobre el portafolio de Mastellone. Moody's Local Argentina espera que en 2021, la compañía mantenga niveles de rentabilidad consistentes con su promedio histórico.

Escala

Moody's Local Argentina considera que Mastellone presenta una elevada escala operativa. La compañía posee la mayor red de distribución de productos frescos en Argentina, con más de 640 contratistas independientes y 1.100 camiones de transporte y distribución, y una ubicación estratégica de sus centros de distribución. Asimismo, la empresa tiene una importante presencia en Brasil, a través de su subsidiaria Leitesol Industria e Comercia Ltda., en Paraguay, Bolivia, Uruguay, Perú y Chile. Moody's Local Argentina considera que Mastellone logrará expandir su presencia y sus ventas a otros países de la región a través de las sinergias generadas con sus empresas relacionadas Arcor y Danone.

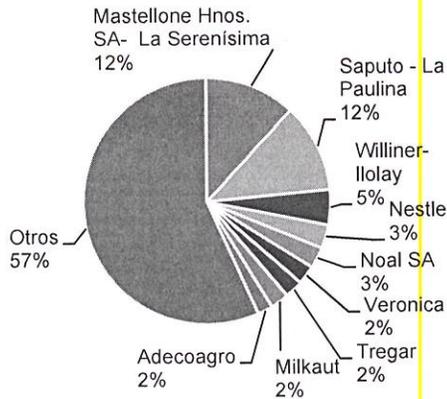
Mastellone es la compañía más grande del sector local con alrededor de 65.000 clientes en Argentina y presencia en el 100% de los principales hipermercados y supermercados del país. Los principales clientes de la compañía son sus distribuidores, mayoristas, supermercados y otros, que luego revenden sus productos a los consumidores finales. Mastellone posee un amplio portafolio de marcas líderes para cada segmento de negocios que le brinda economías de escala y una mayor eficiencia en su red de distribución. La compañía cuenta con un portafolio diversificado de primeras y segundas marcas en cada uno de los segmentos en los que opera, que le proporcionan una mayor oferta a públicos de distinto poder adquisitivo, lo cual le otorga una mayor estabilidad en los volúmenes vendidos a través del ciclo económico.

Perfil de negocios

POSICIÓN COMPETITIVA

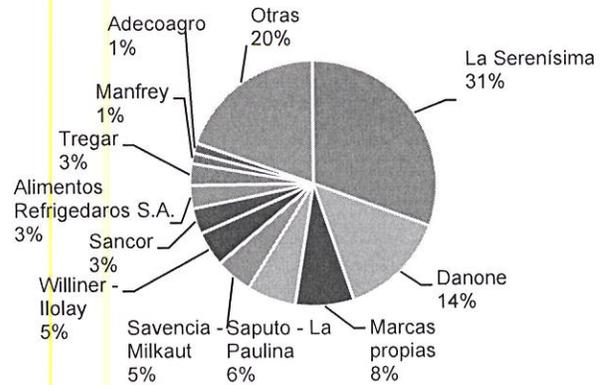
Moody's Local Argentina considera que Mastellone es la empresa líder y mayor productora de lácteos en Argentina. La compañía es la mayor procesadora de leche cruda del mercado local con una participación del 12% y adicionalmente compra el 13% del total de la leche producida en el país.

FIGURA 4: Participación en el procesamiento de leche cruda



Fuente: Observatorio de la Cadena Láctea Argentina (OCLA)

FIGURA 5: Participación en el mercado total de productos lácteos

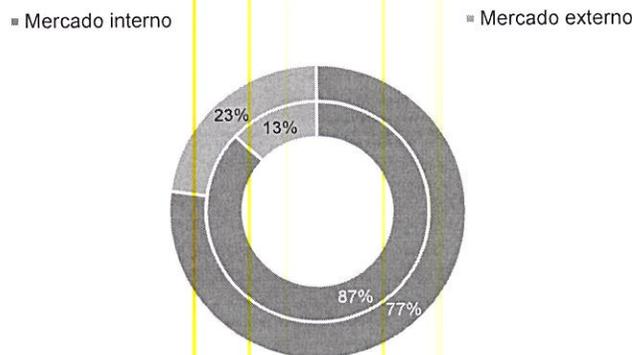


Fuente: Moody's Local Argentina en base a información de Mastellone

DIVERSIFICACIÓN DE NEGOCIOS

Mastellone tiene una buena diversificación geográfica y de producto. Aproximadamente el 20% de las ventas de la compañía provienen de ventas a través de subsidiarias en el exterior, de compañías relacionadas en la región y de exportaciones de productos en otros mercados internacionales. Asimismo, la compañía posee una amplia gama de productos lácteos y variedad de marcas.

FIGURA 6: Volumen de ventas en el mercado interno vs mercado externo. 2020 (círculo externo) – 2019 (círculo interno)



Fuente: Moody's Local Argentina en base a información provista por Mastellone

Mercado interno

Mastellone elabora y distribuye una amplia línea de productos lácteos frescos, entre los que se destacan leche fluida, crema y manteca, y productos lácteos de larga vida como quesos, leche en polvo y dulce de leche. La compañía comercializa sus productos bajo distintas marcas entre las que se destacan La Serenísima, Armonía, Ser, Cremón y Finlandia. Adicionalmente, durante 2020, siguiendo las nuevas tendencias de hábitos más saludables y de origen verde, la marca La Serenísima ingresó al mercado de leches vegetales bajo la submarca 100% Vegetal, convirtiéndose en líder de este segmento.

FIGURA 7: Volumen de ventas por tipo de producto – 2020

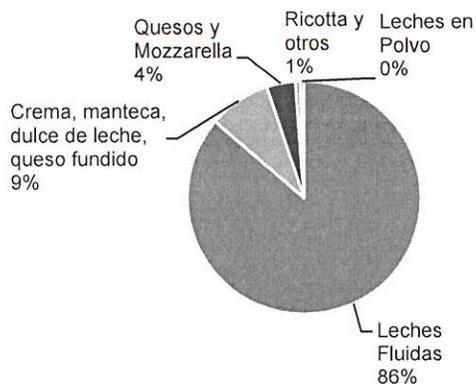
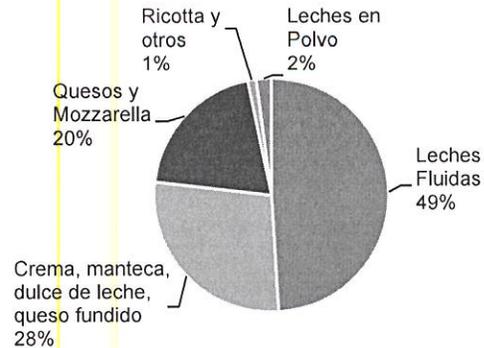


FIGURA 8: Monto de ventas por tipo de producto – 2020



Fuente: Moody's Local Argentina en base a información provista por Mastellone

Mercado externo

En 2020, los ingresos por exportaciones fueron de alrededor de USD 183 millones, equivalentes a 65 mil toneladas de productos distribuidos en más de 40 países. El principal destino de exportación de Mastellone es Argelia con el 37% del volumen exportado en 2020, y el producto más exportado es la leche en polvo (tanto entera como descremada) con el 79% del volumen exportado en 2020.

FIGURA 9: Canales de venta

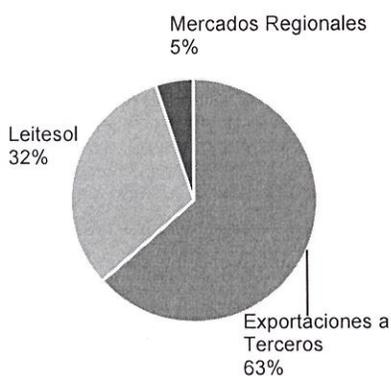


FIGURA 10: Destinos de exportación

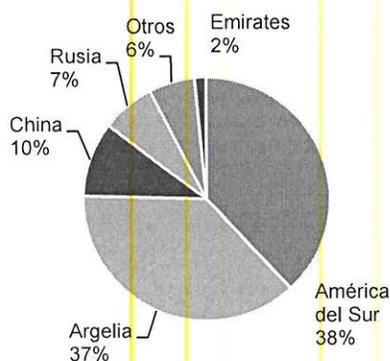
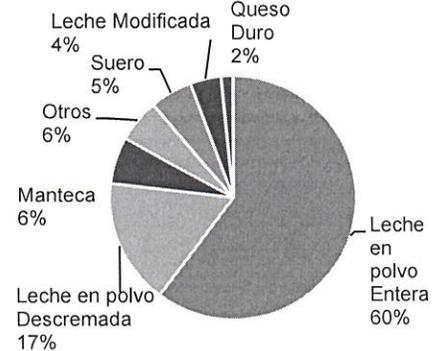


FIGURA 11: Productos



Fuente: Moody's Local Argentina en base a información provista por Mastellone

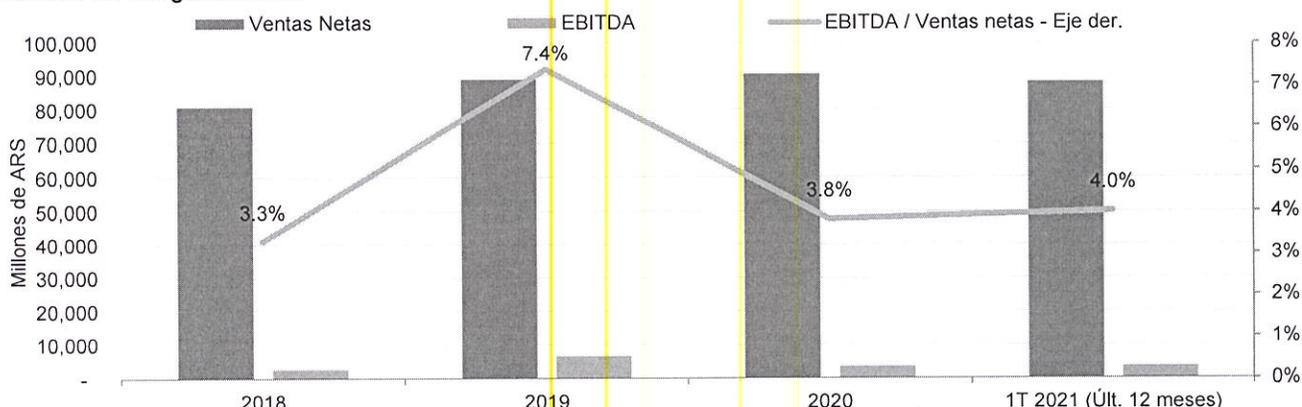
Rentabilidad y eficiencia

En 2020, las ventas de Mastellone fueron de ARS 80.251 millones, un 1,8% mayores en términos reales a las del ejercicio 2019. El EBITDA ajustado del período disminuyó 47,3% en términos reales con respecto al año anterior y alcanzó los ARS 3.059 millones mientras que el margen de EBITDA ajustado y EBIT se ubicaron en 3,8% y 0,3% desde 7,4% y 3,8% en 2019. Si bien el negocio de consumo masivo en Argentina sufrió una disminución de los volúmenes vendidos en 2020 debido a la recesión económica del país y una caída generalizada en los salarios reales, Moody's Local Argentina espera que la compañía vuelva a reportar márgenes de rentabilidad en torno al 7-8% sin productos expuesto a "Precios Máximos". Durante el primer trimestre de 2021, las ventas de la compañía fueron ARS 19.105 millones, un 11% menor en términos reales en relación al mismo período del año anterior.

La leve caída de volúmenes vendidos en el mercado local fue compensada por un incremento interanual del 46,7% en los volúmenes colocados en el exterior que, sumado a la suba en el precio de la tonelada internacional de leche, incrementaron la facturación por exportaciones en un 57,1% en 2020.

El costo de bienes y servicios vendidos durante 2020 aumentó un 49,7% comparado con 2019, principalmente como resultado de un fuerte incremento en el costo de materias primas (que representa el 75% del costo total) del 42,8% y un aumento del 51,6% en los gastos de producción principalmente debido al gran impacto que tuvieron las contrataciones temporales por medidas relacionadas con el coronavirus y el aumento de los costos de transporte.

FIGURA 12: Margen EBITDA



Fuente: Moody's Local Argentina en base a estados financieros de Mastellone Hermanos S.A.

Apalancamiento y cobertura

La deuda de Mastellone está conformada mayormente por una emisión de Obligaciones Negociables (ON Clase F) realizada en 2014 por USD 200 millones, con vencimiento en julio 2021, a una tasa del 12,63% y pagadera en un único pago al vencimiento, que expone a la compañía a un moderado riesgo de refinanciación. No obstante, Moody's Local Argentina considera que Mastellone posee una elevada flexibilidad financiera derivada de su perfil operativo de mediano plazo que mitiga los riesgos de corto plazo.

El 1 de junio de 2021, la compañía anunció el canje por hasta el 81,5% de sus Obligaciones Negociables Clase F vigentes equivalente a USD 162,8 millones por nuevas Obligaciones Negociables Clase G garantizadas con vencimiento en 2026. Moody's Local Argentina considera que el canje no presenta pérdidas significativas en valor presente para los acreedores que decidan ingresar con una tasa de descuento *breakeven* en torno al 11,6% y representará una mejora en el perfil de vencimientos de la compañía, en su exposición a riesgo de descalce de moneda y en el costo financiero. El pasado 15 de

junio, Mastellone anunció la aceptación temprana de los tenedores del 80% de valor nominal total vigente, equivalente a USD 159,8 millones, cumpliendo con las comunicaciones vigentes del Banco Central de la República Argentina (BCRA).

En este contexto, la compañía anunció la emisión de Obligaciones Negociables locales en pesos y dólar link por hasta USD 45 millones a 12/24/30 meses y la obtención de un préstamo garantizado en dólares por hasta USD 50 millones amortizable trimestralmente desde el 1 de junio de 2022 con vencimiento en 2026.

FIGURA 13: FINANCIAMIENTO ESTIMADO DEL CANJE

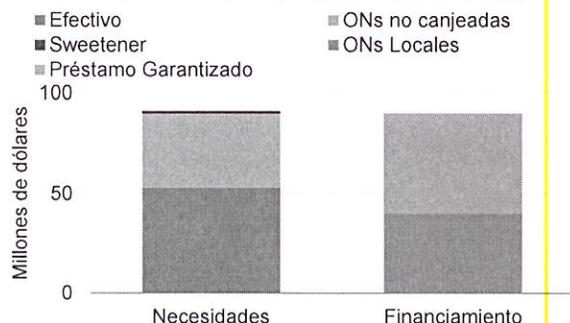
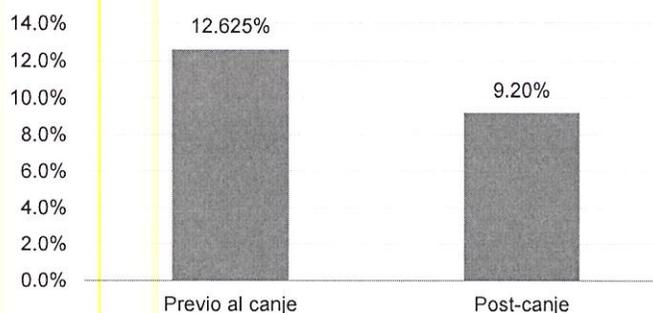


FIGURA 14: COSTO FINANCIERO PONDERADO ESTIMADO



Fuente: Moody's Local Argentina en base a oferta de canje de Mastellone S.A.

Al cierre del primer trimestre de 2021, el ratio de deuda a EBITDA de Mastellone se ubicó en 5,7x, en línea con el reportado al cierre de 2020 pero superior al promedio del período 2017-2019 de 4,3x, mientras que los indicadores de cobertura de gastos financieros con EBIT se han deteriorado a 1,4x, debido principalmente a la elevada exposición a deuda en moneda extranjera.

FIGURA 15: APALANCAMIENTO

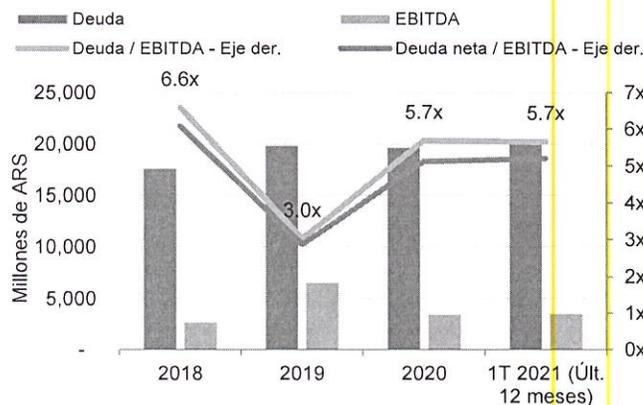
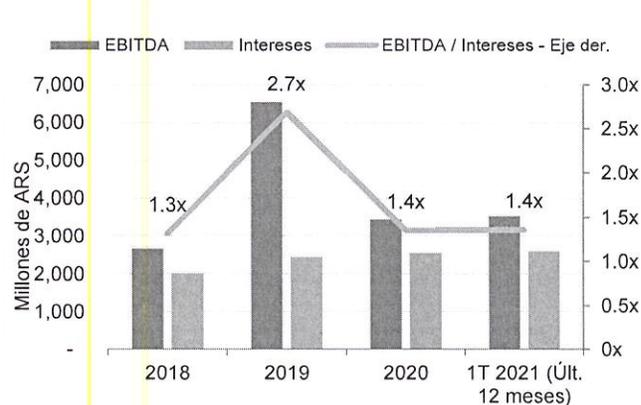


FIGURA 16: COBERTURA



Fuente: Moody's Local Argentina en base a estados financieros de Mastellone Hermanos S.A

La generación de caja operativa (CFO) de la compañía ascendió a ARS 3.064 millones desde ARS 928 en 2019, mientras que el indicador ajustado de CFO a deuda ascendió a 17,6% desde el 5,3% para el ejercicio 2019. Moody's Local Argentina considera que la compañía posee una ventaja competitiva respaldada por un amplio poder de negociación con clientes y proveedores que le permite un elevado control sobre sus necesidades de capital de trabajo y generación de fondos libres (FFL). Durante el primer trimestre de 2021, Mastellone reportó CFO de ARS 237 millones negativos, significativamente menor a los ARS 1.767 millones reportados en el mismo período del año anterior.

El FFL del ejercicio 2020 se ubicó en ARS 1.772 millones desde ARS 556 negativos en 2019, principalmente debido a una reversión del capital de trabajo por ARS 2.064 millones y un menor nivel de CAPEX en torno a los ARS 1.292 millones, un 12,9% inferiores a lo observado en 2019. Hacia adelante, Moody's Local Argentina espera que la compañía genere un FFL neutro a positivo en línea con un menor costo financiero, menor descalce de moneda entre su generación de fondos y la composición de su deuda, y su sólida posición de mercado en el país.

Política financiera

Moody's Local Argentina considera que la posición de liquidez de la compañía se encuentra altamente presionada por el vencimiento de su deuda financiera de corto plazo. A marzo de 2021, Mastellone mantenía una posición de caja y equivalentes de ARS 1.615 millones, mientras que la deuda de corto plazo alcanzaba los ARS 19.398 millones, arrojando un indicador de cobertura de tan sólo 8,3%.

No obstante, consideramos en nuestras calificaciones el apoyo estratégico que le brindan a Mastellone sus socios comerciales Arcor, Bagley y Danone, empresas con elevada flexibilidad financiera y un extenso historial de acceso a los mercados de crédito y de capitales. Arcor y Bagley (propiedad de Arcor (51%) y Danone (49%)) poseen el 49% del capital social de la compañía. Las tres marcas relacionadas son de importante renombre a nivel local y/o regional, y le brindan apoyo a través de sinergias operativas y de distribución y comercialización de productos en el mercado interno y externo.

Otras consideraciones

Consideraciones ambientales, sociales y de gobierno corporativo

Sociales

Los problemas sociales pueden influir positiva o negativamente en la calidad crediticia de las empresas de bienes de consumo envasados. Los riesgos y las oportunidades se derivan de la interacción de un emisor con sus principales partes interesadas, incluidos los empleados, clientes, socios de la cadena de suministro, contrapartes o la sociedad en general. La industria de los productos envasados está expuesta a las preocupaciones de los consumidores sobre la salud y el bienestar, como por ejemplo preocupaciones sobre los productos con azúcar y los edulcorantes artificiales. Las empresas se han adaptado a través de la educación, el etiquetado transparente y la innovación, por ejemplo, ofreciendo productos de consumo y lácteos más saludables. Mastellone controla de cerca sus riesgos sociales, incluida la calidad del producto, la seguridad y el etiquetado claro. Las consideraciones sociales no son un factor relevante para determinar la calidad crediticia de la empresa.

Ambientales

El sector de bienes de consumo envasados tiene una baja exposición a riesgos ambientales y no es una fuente directa de contaminación material, emisiones de carbono, escasez de agua o uso de suelo, agua y tierra. Los proveedores de productos envasados generalmente se benefician de los altos márgenes y la capacidad de pasar los costos crecientes con el tiempo, por lo que la exposición general al riesgo ambiental es baja. Las regulaciones y las preferencias de los consumidores para productos más ecológicos generarán cambios en las ofertas de productos.

El impacto ambiental de Mastellone sigue siendo bajo y los riesgos asociados son limitados. Mastellone utiliza empaques reciclables o biodegradables y además promueve el uso de energías renovables para el funcionamiento de sus plantas. Para el 2025, la compañía planea que el 20% de su energía consumida provenga de fuentes renovables. Las consideraciones ambientales no son un factor relevante para determinar la calidad crediticia de la empresa.

Gobierno corporativo

A diferencia de los riesgos ambientales y sociales, que pueden estar impulsados por factores externos, como regulaciones o cambios demográficos, los riesgos de gobierno corporativo dependen en gran medida de los emisores. El gobierno corporativo es muy relevante para todas las compañías y es importante para los tenedores de bonos porque las debilidades del gobierno pueden conducir a un deterioro en la calidad crediticia de una compañía. Cuando la calidad crediticia se deteriora debido a un mal gobierno corporativo, como una falla en los controles que resulta en una mala conducta financiera, puede tomar mucho tiempo recuperarse. Varias empresas del sector tienen propiedad o control familiar. Las compañías privadas carecen de la flexibilidad financiera de tener capital público como moneda para financiar adquisiciones, y pueden ser reacias a reducir los dividendos. La independencia del Directorio también puede ser una preocupación. Moody's Local Argentina considera que Mastellone presenta un adecuado gobierno corporativo.

Evaluación del soporte de su principal accionista

Las calificaciones de Mastellone reflejan el soporte y apoyo estratégico y financiero brindado a través de los vínculos con sus socios Arcor S.A.I.C., Danone y Bagley (joint venture entre Arcor (51%) y Danone (49%)). Adicionalmente, se considera en el apoyo el acuerdo de accionistas que requiere la concordancia por parte de Arcor S.A.I.C. para ciertas decisiones estratégicas, lo que le otorga a Arcor poder de control sobre ciertas decisiones estratégicas.

Información contable e indicadores operativos y financieros

	1T 2021 (Últ. 12 meses)	1T 2021	2020	2019	2018
INDICADORES					
EBITDA / Ventas netas	4.0%	-0.2%	3.8%	7.4%	3.3%
EBIT / Ventas netas	0.4%	-4.6%	0.3%	3.8%	0.4%
Deuda ajustada / EBITDA	5.7x	-108.3x	5.7x	3.0x	6.6x
Deuda ajustada neta / EBITDA	5.2x	-99.6x	5.1x	2.9x	6.1x
CFO / Deuda ajustada	7.3%	-4.7%	17.6%	5.3%	7.8%
EBITDA / Gastos financieros	1.4x	-0.1x	1.4x	2.7x	1.3x
EBIT / Gastos financieros	0.1x	-1.4x	0.1x	1.4x	0.1x
Liquidez corriente (Activo corriente / Pasivo corriente)	68.6%	68.6%	71.2%	186.4%	169.4%
Caja y equivalentes / Deuda de corto plazo	8.3%	8.3%	10.2%	139.8%	NA
En millones de ARS (moneda homogénea al 31 de marzo de 2021)	1T 2021 (Últ. 12 meses)	1T 2021	2020	2019	2018
ESTADO DE RESULTADOS**					
Ventas netas	88,324	19,105	90,646	89,065	80,981
Resultado bruto	23,579	4,392	23,900	25,477	24,104
EBITDA	3,537	(46)	3,455	6,554	2,672
EBIT	315	(885)	288	3,398	293
Intereses	2,600	654	2,558	2,439	2,032
Resultado neto	(1,650)	(828)	(2,584)	(78)	(4,721)
FLUJO DE CAJA					
Flujo generado por las operaciones	393	114	1,130	4,683	1,353
CFO	1,457	(237)	3,461	1,049	1,376
Dividendos	-	-	-	-	-
CAPEX	(1,591)	(391)	(1,460)	(1,677)	(3,831)
Flujo de fondos libres	(134)	(628)	2,001	(628)	(2,456)
ESTADO DE SITUACIÓN PATRIMONIAL					
Caja y equivalentes	1,615	1,615	1,945	1,040	1,362
Activos corrientes	20,621	20,621	21,749	22,729	18,545
Bienes de uso	32,606	32,606	33,329	33,173	31,209
Intangibles	2	2	44	48	54
Total activos	54,432	54,432	56,367	57,337	50,540
Deuda corto plazo	19,398	19,398	18,983	744	-
Deuda largo plazo	-	-	-	18,371	17,603
Deuda total	19,398	19,398	18,983	19,115	17,603
Deuda ajustada	20,004	20,004	19,641	19,823	17,603
Total pasivo	36,265	36,265	37,042	36,384	32,452
Patrimonio neto	18,167	18,167	19,325	20,953	18,088

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

Información complementaria

Detalle de las calificaciones asignadas

Tipo / Instrumento	Calificación actual	Calificación anterior
Calificación de emisor en moneda local	A.ar/EST	A.ar/EST
Obligaciones Negociables Clase H por hasta el equivalente a USD 45 millones (*)	A.ar/EST	---
Obligaciones Negociables Clase I por hasta el equivalente a USD 45 millones (*)	A.ar/EST	---
Calificación de emisor de corto plazo en moneda local	ML A-1.ar	---
Obligaciones Negociables Clase J por hasta el equivalente a USD 45 millones (*)	ML A-1.ar	---

(*) *Previo a Oferta Pública*

Información considerada para la calificación

- » Estados Contables anuales, auditados por los períodos anuales 2018-2020, disponibles en www.cnv.gob.ar
- » Estados Contables trimestrales por los períodos comprendidos en 2021 y anteriores, disponibles en www.cnv.gob.ar
- » Prospectos de las emisiones, disponibles en www.cnv.gob.ar

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
- » ML A-1.ar: Los emisores calificados en ML A-1.ar tienen la mayor capacidad para pagar obligaciones de deuda senior no garantizada de corto plazo en comparación con otros emisores locales
- » *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, DEBERIA 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, RECOPIADA, TRANSMITIDA, TRANSFERIDA, DIFUNDIR, REDISTRIBUIDA O REVENDIDA, NI ARCHIVADA PARA SU USO POSTERIOR CON ALGUNO DE DICHO 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 Y LAS 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 ESTA", 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 título 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, COMERCIALIZACIÓN 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 también mantienen asimismo políticas y procedimientos para garantizar la independencia de las calificaciones y los procesos de asignación de calificaciones crediticias de Moody's Investors 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 Investors Service y asimismo han notificado públicamente a la SEC que poseen una participación en MCO superior al 5%, se publica anualmente en www.moody's.com, bajo el capítulo de "Investor 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 aquel, 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. ("MJJK") 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 MJJK. 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. MJJK 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, MJJK 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 MJJK o MSFJ (según sea el caso) han acordado, con anterioridad a la asignación de cualquier calificación crediticia, abonar a MJJK o MSFJ (según corresponda) por sus servicios de opinión y calificación crediticia por unos honorarios que oscilan entre los JPY125.000 y los JPY50.000.000, aproximadamente.

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