

INFORME DE CALIFICACIÓN

28 de abril de 2025

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

CALIFICACIÓN PÚBLICA

Informe de revisión completo

CALIFICACIONES ACTUALES (*)

	Calificación Perspectiva	
Calificación de emisor en moneda local (ML)	A+.ar	Estable
Calificación de emisor de corto plazo en ML	ML A-1.ar	-
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 de información complementaria, al final de este reporte.

CONTACTOS

Romina Retamal +54.11.5129.2654
Senior Credit Analyst ML
Romina.retamal@moodys.com

Clemente Pirovani +54.11.5129.2632
Associate Credit Analyst ML
Clemente.pirovani@moodys.com

Jose Molino +54.11.5129.2613
Associate Director – Credit Analyst ML
Jose.molino@moodys.com

SERVICIO AL CLIENTE

Argentina / Uruguay
+54.11.5129.2600

RESUMEN

Moody's Local Argentina afirma a Mirgor S.A.C.I.F.I.A ("Mirgor") la calificación de emisor en moneda local en **A+.ar** con perspectiva estable. Adicionalmente afirma la calificación de emisor de corto plazo en moneda local de **ML A-1.ar** y la calificación de acciones en **1.ar**.

Las calificaciones reflejan la buena posición competitiva en los principales sectores en los que opera, elevada escala operativa y adecuada posición de liquidez. Asimismo, reflejan la exposición a la política fiscal del gobierno argentino, riesgo regulatorio y complejo entorno operativo, mitigado principalmente por la consolidación de nuevos negocios fuera de Tierra del Fuego y el incremento en el nivel de exportaciones y negocios en el exterior del país.

Mirgor posee una elevada escala de operaciones, que tiene como base las plantas de Tierra del Fuego, bajo el régimen de promoción industrial, y la planta de Buenos Aires. La fuerte posición competitiva en el sector de autopartes nacionales se basa en la coordinación de sus operaciones e historial con proveedores nacionales e internacionales con marcas reconocidas, para la fabricación de piezas especiales para la industria automotriz. Mientras que, en el sector de electrónica de consumo, tiene una participación del 36% del ventas en unidades de teléfonos celulares y 16% de las ventas en unidades de televisores del mercado local, en línea a alianzas estratégicas con marcas internacionales como Samsung y el desarrollo de canales de comercialización *online* a través de tiendas virtuales.

Adicionalmente, Mirgor mejoró su diversificación en los ingresos tras la incorporación de Mirgor Agro, con la producción y comercialización de commodities y la originación de granos tras producción sobre campos propios (1.453 hectáreas ubicados en Bolivar, Bs As) y asociaciones con otros productores. Para los próximos 12 a 18 meses, la empresa proyecta el desarrollo de operaciones de conversión de proteína vegetal a animal mediante el engorde porcino. Además, Grupo Mirgor, suscribió un acuerdo de gestión hotelera con Melia Hotels International SA con el objetivo del desarrollo de un proyecto de hotel en la ciudad de Ushuaia que espera comenzar sus operaciones en el ejercicio 2028.

Las ventas y margen EBITDA de la empresa quedan expuestas a la volatilidad del ciclo económico, principalmente del consumo y de la demanda agregada. Para el periodo 2025-27 Mirgor espera ventas en niveles promedio de USD 2.000 millones y EBITDA entre 5-7%. Por otro lado, nosotros esperamos que los ingresos se ubiquen en promedio en niveles de USD 1.800 millones, con márgenes de EBITDA en niveles de 4-5% para el mismo periodo. A diciembre 2024 los ingresos alcanzan un total de ARS 1.729.450 millones (USD 1.672

millones¹) desde ARS 2.496.310 millones (USD 1.418 millones) a diciembre 2023, mientras que el margen EBITDA fue de 7,0% y 7,4%, para los respectivos periodos. El deterioro de los ingresos y el margen EBITDA con respecto al ejercicio anterior es consecuencia de un entorno operativo complejo y la caída en la demanda interna.

Históricamente la empresa ha presentado bajos niveles de endeudamiento, sin embargo, a cierre de balance diciembre 2024 presentó un incremento producto de la bancarización de la deuda comercial tras el complejo entorno operativo para el pago de divisas al exterior a fines del 2023. Para el periodo 2025-27, esperamos que la deuda bancaria destinada a capital de trabajo disminuya, pero esta caída será compensada parcialmente por las necesidades de financiación de la infraestructura de nuevos proyectos como el engorde porcino, el desarrollo hotelero o desarrollo portuario de Tierra del Fuego. A cierre diciembre 2024 el ratio deuda ajustada a EBITDA se ubica en 2,4x desde 0,9x a cierre 2023. En términos absolutos la deuda registra un total de ARS 231.759 millones (USD 121 millones) a diciembre 2024 desde ARS 52.109 millones (USD 184 millones) para el mismo periodo del ejercicio anterior.

La empresa ha presentado históricamente holgados niveles de liquidez, con niveles de cobertura de caja y equivalentes a deuda de corto plazo por encima de 100%. A diciembre 2024, el ratio cae a 23,3% desde 823% en el ejercicio anterior producto del crecimiento en la deuda de corto plazo, principalmente con entidades bancarias, que subió a ARS 218.485 millones a diciembre de 2024 desde ARS 52.109 millones en el período anterior. Sin embargo, consideramos que Mirgor posee una elevada flexibilidad financiera con acceso a líneas bancarias con bancos de primera línea y entidades internacionales y al mercado de capitales local. Adicionalmente, presenta un elevado acompañamiento por parte de sus proveedores, tanto para autopartes con empresas radicadas en el exterior. Esperamos que la empresa pueda hacer frente a los vencimientos de corto plazo, pero un deterioro en la capacidad de generación de caja, en las cobranzas y/o cambios en las condiciones de mercado que afecten la flexibilidad financiera de la compañía y aumenten el riesgo de refinanciación podrían generar una presión negativa en la calificación de la compañía.

Fortalezas crediticias

- Elevada escala operativa, mejora la diversificación gradualmente con la incorporación de las plantas en Buenos Aires y la incorporación de Mirgor Agro.
- Posición líder en el negocio de autopartes nacionales en Argentina.
- Alianzas estratégicas con marcas internacionales en la industria de la electrónica.
- Aumento de la participación de negocios del exterior en las ventas totales.
- Elevada flexibilidad financiera, con acceso a línea de crédito con bancos nacionales e internacionales.

Debilidades crediticias

- Exposición a la política fiscal del gobierno argentino, mitigada a través de incorporación de nuevos activos y diversificación del negocio tanto en mercado como en producto.
- Exposición a riesgo regulatorio, mitigado por la diversificación de ingresos tras la incorporación de Mirgor Agro S.A.U. y Ontec Fortinox S.A.U.
- Actividad cíclica impactada por el nivel de actividad

Factores que pueden generar una mejora de la calificación

Una suba en las calificaciones podría generarse si se cumplen de manera conjunta: (i) significativo incremento en ingresos y EBITDA, acompañado de una mayor diversificación de portafolio de productos y/o mercados, que otorgue mayor previsibilidad a su generación de fondos y (ii) mantener de manera sostenida un nivel de endeudamiento por debajo de 2,0x y con holgada cobertura de intereses

¹ Valores en dólares calculados utilizando el TC A 3500 de cierre de cada ejercicio a moneda homogénea de diciembre de 2024.

Factores que pueden generar un deterioro de la calificación

Una baja en las calificaciones de la compañía podría generarse por (i) métricas de endeudamiento por encima de 2,0x sostenidas en el tiempo; (ii) cambios contractuales con sus principales proveedores nacionales e internacionales (iii) modificaciones en el régimen regulatorio del sector que impacten fuertemente la generación de flujo de fondos y deterioren las métricas de liquidez de la compañía.

Principales aspectos crediticios

Estabilidad del sector

El nivel de actividad de la sociedad se encuentra expuesto a la evolución de la industria automotriz y al mercado de electrónica de consumo en Argentina. Para el 2025 esperamos una recuperación en la demanda tras un 2024 afectado por un primer semestre con una fuerte caída de la demanda producto de la recesión económica y un segundo semestre con una recuperación parcial en el mercado local.

Por un lado, en el ejercicio 2024 la producción total de automóviles cayó en torno a 507 mil unidades de autos desde 611 mil en el mismo periodo del ejercicio anterior, lo que representa una caída del 17,1%, según la Asociación de Fabricantes de Automotores (ADEFSA). Por otro lado, la venta de celulares en el mercado local se ubica en torno a 6,5 millones de unidades desde 8,6 millones de unidades del ejercicio anterior, lo que representa una disminución del 33% interanual. Mientras que la venta de televisores se ubica en niveles de 1,6 millones de unidades desde 2 millones de unidades del ejercicio anterior, lo que representa una caída de 34% interanual.

FIGURA 1 Producción de automóviles en miles de unidades

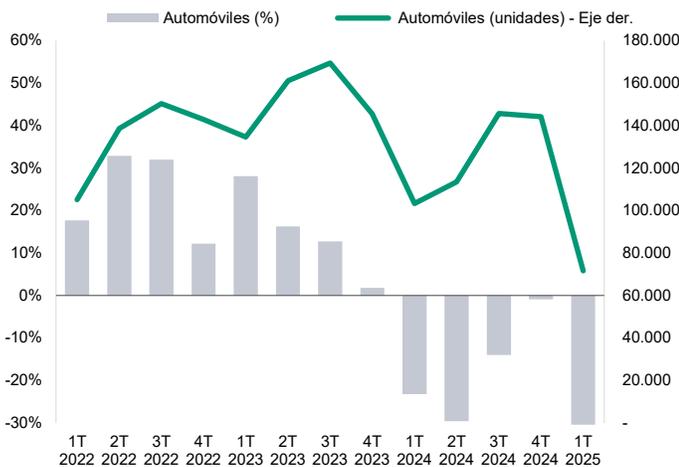
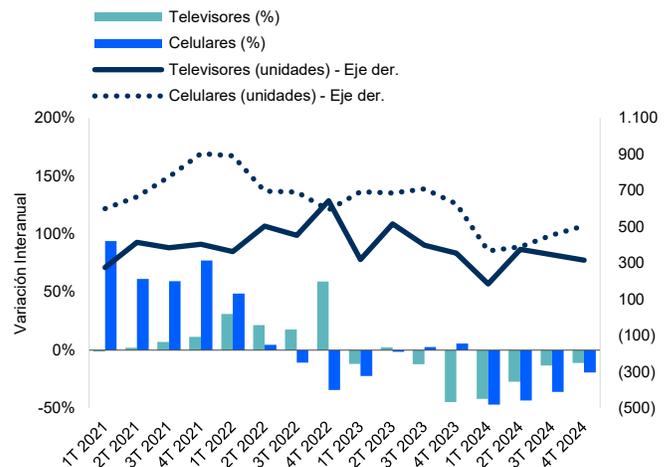


FIGURA 2 Ventas de electrónica de consumo en unidades



Fuente: Moody's Local Argentina en base a información de ADEFSA e INDEC. Nota: en noviembre 2023 INDEC realizó cambio de metodología en el relevamiento de información

Principales regulaciones del sector:

Los beneficios promocionales establecidos por la Ley N.º 19.640. Régimen de la Promoción Industrial de la Provincia de Tierra del Fuego permite generar previsibilidad en el flujo a Mirgor y las empresas del grupo.

La Ley N.º 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.

El 23 de octubre de 2021 se publicó el Decreto 727/2021 que extiende la vigencia del Régimen de Promoción Industrial hasta el 31 de diciembre de 2038, con posibilidad de ser extendido por 15 años más luego de cumplidos doce años de la vigencia del Decreto. Entre las principales modificaciones implementadas por el Decreto 727/2021, las compañías adheridas a dicho régimen deberán aportar el 15% del beneficio obtenido por la exención del IVA al Fondo para la Ampliación de la Matriz Productiva Fueguina.

Estos beneficios a partir del 2024 son parcialmente compensados por impuestos internos de la provincia, según establecido por el Art. 70 de la ley de impuestos internos que determina que los bienes que se clasifiquen en la posición arancelaria de la nomenclatura Común del Mercosur estarán alcanzados por una tasa de 19%, cuando los referidos bienes sean fabricados por empresas beneficiarias del régimen de promoción industrial la alícuota será equivalente al 50%, a excepción de los productos definidos como "aparatos receptores de radiodifusión utilizados en automóviles que tendrán una alícuota aplicable del 0%.

Escala

Mirgor posee una elevada escala de operaciones. Para el periodo 2025-27 la empresa espera alcanzar ingresos en niveles de USD 2.000 millones. Mientras que en nuestras proyecciones nosotros esperamos que los ingresos se ubiquen en promedio en niveles de USD 1.800 millones, producto de la recuperación de la demanda a un ritmo menor al esperado por la empresa, una mejora en los ingresos producto de una expansión del negocio en el mercado internacional y un incremento en los ingresos en línea a la incorporación de nuevos negocios en el mercado local como el negocio porcino y gestión hotelera. A diciembre 2024 los ingresos alcanzan un total de ARS 1.729.450 millones (USD 1.672 millones) desde ARS 2.496.310 millones a diciembre 2023. El deterioro de los ingresos con respecto al ejercicio anterior es consecuencia de un entorno operativo complejo y la caída en la demanda general y el consumo, mencionado previamente.

Los tres primeros trimestres del 2024 mostraron una caída en el volumen de ventas anuales con respecto al mismo periodo del ejercicio anterior. Esta caída fue compensada parcialmente por una recuperación durante el último trimestre de 2024. El volumen de ventas de equipos cayó un 19%, compensado por un crecimiento 58% de autorradios y 72% de módulos electrónicos, tras consolidar la fabricación para el grupo Volkswagen de un producto propio de Mirgor, que alcanza los mercados de Argentina, Brasil y Sudáfrica. Por el lado de electrónica de consumo, el volumen de ventas anuales de celulares cayó 47% mientras que televisores lo hizo en 31% producto de la recesión económica en el mercado local.

Mirgor cuenta con diversas plantas de producción. Las principales se ubican en Tierra del Fuego, que cuentan con beneficios fiscales que establece el Régimen de Promoción Industrial de la provincia. También cuenta con una planta finalizada en Baradero, provincia de Buenos Aires, con una superficie de 8.600 m² que en su etapa de lanzamiento, la construcción de esta planta representará una inversión de más USD 40 millones. (la planta de buenos aires que se hace electro nica de consumo) con una inversión inicial de USD 5 millones, dentro del Predio Logístico (mirloc, en escobar).

Asimismo, Mirgor se encuentra desarrollando la infraestructura para el desarrollo del engorde de cerdos asociados con Indacot, para lo cual desarrollo 10 naves para engorde que requirieron una inversión de USD 13 millones. La misma se encontrará operativa a mediados del 2025. Asimismo, la segunda fase del proyecto consta de 10 naves adicionales, las cuales requerirán una inversión entre USD 13-15 millones aproximadamente.

Adicionalmente, la empresa trabaja en la ampliación de la planta de ONTEC. Esto permitirá abastecer a Toyota, con quien la empresa tiene un acuerdo de comercialización. Esta inversión requiere fondos por un total aproximado de USD 30 millones.

Perfil de negocios

Mirgor cuenta con una posición de liderazgo en la industria nacional de autopartes (radios y aires acondicionados) y de electrónica de consumo (telefonía celular y televisores), mediante alianzas estratégicas con marcas internacionales como Samsung y el desarrollo de canales de comercialización online a través de tiendas virtuales.

La incorporación en el grupo económico de Mirgor Agro SA y Ontec Fortinox S.A.U, con actividad agrícola-ganadera e industrialización de aceros respectivamente permite mejorar la diversificación de los ingresos y la integración vertical de la estrategias comerciales. Esto genera una mayor estabilidad al flujo de fondos de operaciones y disminuye la exposición a riesgos propios de cada segmento.

Desde del año 2019, Mirgor participa en la comercialización de granos y oleaginosas. En marzo 2023 adquirió el 100% del paquete accionario de Mirgor Agro (ex Sauceco). Esta empresa es propietaria de un inmueble rural en el partido de Bolívar, provincia de Buenos Aires, con una superficie agrícola ganadera de 1.453 hectáreas y tiene como actividad principal la originación de granos y producción ganadera.

La empresa ha adquirido a fines de noviembre del 2022, Ontec Fortinox (ex Outokumpu Fortinox SA), que posee como actividad principal la importación y comercialización de distintos tipos de acero, ubicada en Garín, Buenos Aires. Para fines del ejercicio actual y próximo ejercicio, Mirgor acompañará las necesidades futuras, de socios estratégicos que desarrollan su actividad dentro de la industria automotriz y de tecnología.

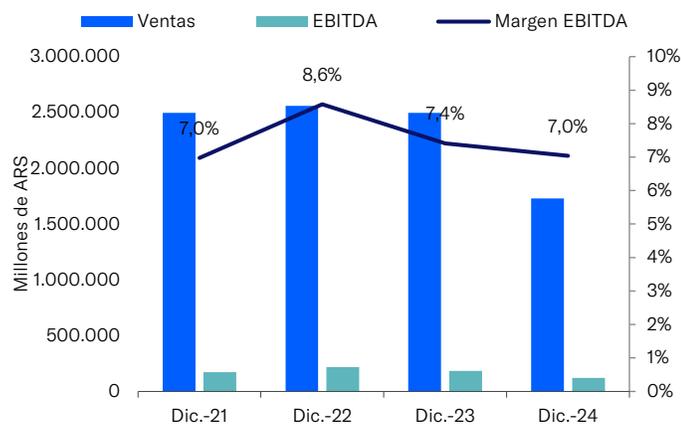
Los canales de comercialización virtuales y físicos a lo largo del país bajo los nombres “Samsung” (comercialización exclusiva de productos de la marca) y “Diggit” (comercios de electrónica multimarca) tuvieron un desempeño comercial por arriba del promedio del mercado. Acciones como la baja de las tasas de financiamiento, la competitividad entre las distintas marcas y la normalización de los precios, sirvieron como mitigantes parciales de la caída de la actividad del 2024 que, pese a registrar una recuperación durante el segundo semestre tras una marcada caída en el primero, no alcanzó los niveles del 2023. Mirgor mantiene negociaciones para la comercialización de nuevas marcas a través de la representación y la distribución exclusiva, lo que permite incrementar la diversificación de la cartera de productos y extender su participación a nuevos mercados regionales. Asimismo, Mirgor continua con un crecimiento sostenido en el nivel de actividad en el mercado internacional (volumen y facturación), donde se estableció unidades de negocio: Uruguay, Paraguay, Chile, Honduras, Estados Unidos, República Dominicana, Colombia, Panamá, Ecuador y Bolivia.

Rentabilidad y eficiencia

El nivel de rentabilidad medida en términos de EBITDA de Mirgor posee una elevada exposición la volatilidad de los ciclos económicos en el mercado local. Esta dependencia de las variables macroeconómicas del sector de consumo se ve mitigada parcialmente por la incorporación de nuevas unidades de negocio, tales como el sector agropecuario, e incremento de las ventas en el mercado exterior, que mitigan la exposición al contexto económico local.

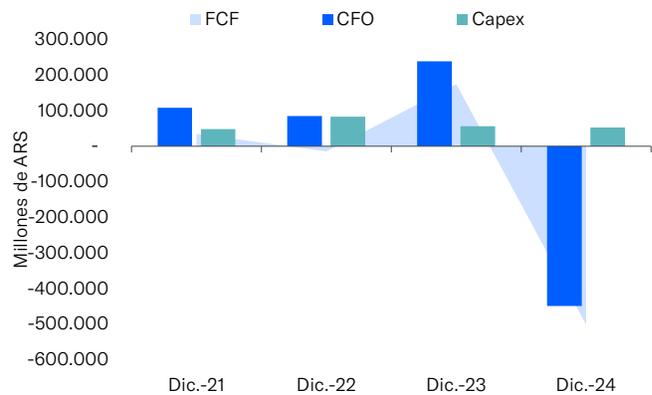
Para el periodo 2025-27 la empresa espera alcanzar niveles de venta de USD 2.000 millones y margen EBITDA entre 5-7%, mientras que nosotros esperamos el nivel de ventas de la compañía suba a niveles en torno a USD 1.800 millones, con margen EBITDA en torno a 4-5%, producto de la recuperación en la actividad económica. A cierre diciembre 2024 la empresa muestra un margen EBITDA de 7,0% desde 7,4% en el 2023.

FIGURA 3 Margen EBITDA



Fuente: Moody's Local Argentina según estados contables de Mirgor.

FIGURA 4 Flujo de fondos



Fuente: Moody's Local Argentina según estados contables de Mirgor.

Históricamente, la compañía ha demostrado buenos niveles de generación de flujo de fondos operativos (CFO). Para el periodo 2025-28 esperamos que la empresa mantenga una generación operativa positiva tras la normalización del pago a proveedores en el exterior dado a fines del ejercicio 2024. Por otro lado, esperamos que la generación de flujo libre de caja (FCF) puede mantener saldos negativos en línea a posibles incrementos en las necesidades de CAPEX para el desarrollo de infraestructura en las empresas del agro y desarrollo turístico, lo que permitirá un incremento en la diversificación de los ingresos a nivel consolidado.

A cierre diciembre 2024 el CFO generado alcanza un negativo por ARS 448.607 millones (USD 434 millones equivalentes) debido a la normalización del saldo acumulado con proveedores externos, cuyas facturas no podían ser saldadas previo a diciembre de 2023. Durante el periodo, la empresa no realizó distribución de dividendos y mantuvo necesidades de CAPEX moderadas. En la misma línea, la generación de flujo libre de caja (FCF) es de -ARS 501.109 millones (equivalentes a -USD 485 millones) desde ARS 174.067 millones (USD 99 millones) para los respectivos periodos.

Apalancamiento y cobertura

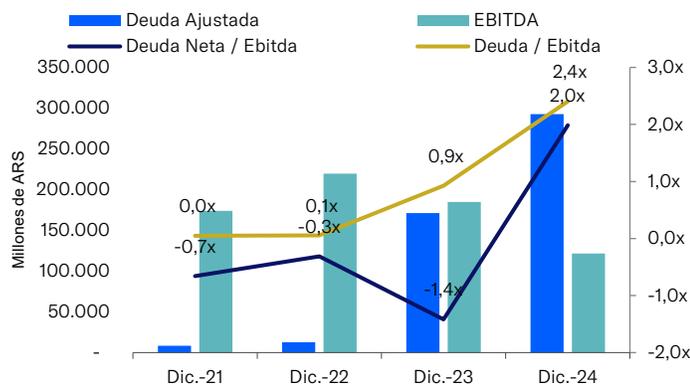
Mirgor históricamente ha mantenido niveles acotados de endeudamiento. Para el periodo 2025-28 esperamos que los niveles de endeudamiento pueden incrementarse en comparación 2,0x-3,0x deuda a EBITDA en línea a las necesidades de financiación para nuevas necesidades de CAPEX, en comparación con lo registrado en 2023 que alcanza un total de 0,9x deuda a EBITDA. El ejercicio 2024 se vio afectado por un incremento en el nivel de endeudamiento producto del pago a proveedores en el exterior, a través de instrumentos de financiación de importaciones, tras la normalización del giro de divisas al exterior a cierre 2023.

A cierre diciembre 2024, el ratio de endeudamiento subió a 2,4x desde 0,9x a cierre diciembre 2023. En niveles absolutos la deuda ajustada, que incluye arrendamientos operativos², alcanza un total de ARS 231.759 millones desde ARS 52.109 millones del ejercicio anterior. Esperamos que la deuda destinada a capital de trabajo presente una disminución en los próximos ejercicios.

Mirgor mantiene una cobertura de intereses adecuada históricamente que presentó un deterioro en los últimos ejercicios producto de las condiciones de mercado y del incremento de la deuda. Hacia adelante, entre los ejercicio 2025-28 esperamos que la cobertura se mantenga por encima de 2,0x.

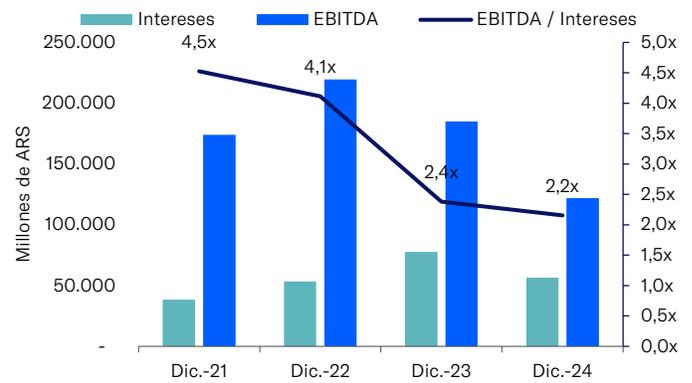
² Para arrendamientos previamente clasificados como arrendamientos operativos, la Compañía ha reconocido activos por derecho de uso y deudas por arrendamientos, excepto para aquellos contratos con una duración menor a los doce meses (arrendamientos a corto plazo) y para los que el activo subyacente sea de bajo valor. Los activos por derecho de uso han sido reconocidos por un importe igual a los pasivos por arrendamientos. Los pasivos por arrendamientos han sido medidos al valor presente de los pagos por arrendamiento que no se hayan pagado, utilizando la tasa incremental por préstamos de la Compañía (el arrendatario) a la fecha de aplicación inicial.

FIGURA 5 Apalancamiento



Fuente: Moody's Local Argentina según estados contables de Mirgor
La deuda ajustada incluye deudas por arrendamientos operativos

FIGURA 6 Cobertura



Fuente: Moody's Local Argentina según estados contables de Mirgor

Política financiera

Mirgor posee un sólido perfil de liquidez históricamente, con niveles de caja y equivalentes a deuda de corto plazo por encima de 100%. A diciembre 2024, el ratio cae a 23,3% desde 823% en el ejercicio anterior producto del crecimiento en la deuda de corto plazo, principalmente con entidades bancarias, que subió a ARS 218.485 millones a diciembre de 2024 desde ARS 52.109 millones en el período anterior. A cierre de balance diciembre 2024, la compañía reportó caja y equivalentes por ARS 50.918 millones (equivalentes a USD 49 millones), desde ARS 433.528 millones.

La compañía 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 y al mercado de capitales. Esperamos que la empresa pueda hacer frente a los vencimientos de corto plazo, pero un deterioro en la capacidad de generación de caja, en las cobranzas y/o cambios en las condiciones de mercado que afecten la flexibilidad financiera de la compañía y aumenten el riesgo de refinanciación podrían generar una presión negativa en la calificación de la compañía.

Política de dividendos

Mirgor 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.

Durante el ejercicio 2024 no se realizó distribución de dividendos, mientras que en el ejercicio 2023 se realizó un pago por un total de ARS 3.837 millones (equivalentes a USD 7 millones).

Con respecto al resultado del ejercicio obtenido a cierre diciembre 2024 el directorio ha propuesto la distribución de dividendos por un total de USD 8.000 millones a ser pagados en partes iguales de USD 2.000 millones en los meses de mayo, julio, septiembre y noviembre 2025. El mismo se encuentra pendiente de aprobación por la asamblea de accionistas.

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. En junio 2022 se concretó la creación de la “FUNDACION MIRGOR – DESARROLLO COMUNITARIO HACIA EL FUTURO” la que tiene por objeto asistir a aquellas comunidades en donde la Sociedad tenga presencia, brindando apoyo en 4 ejes centrales: educación, soluciones habitacionales, salud y cultura.

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.

Calificación de Acciones

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 ejercicio, a cierre diciembre 2024, la acción de Mirgor operó el 100% de los días hábiles.

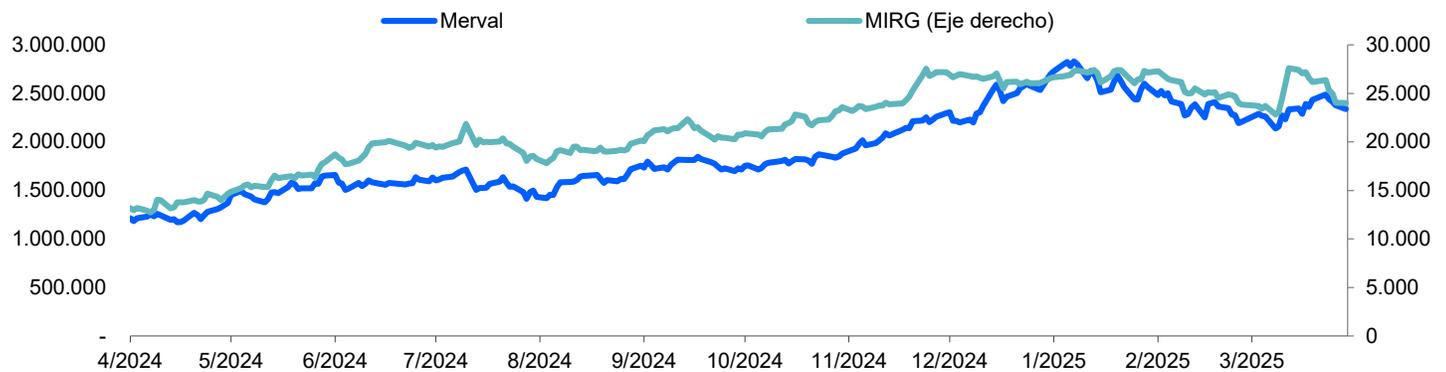
Consideraciones adicionales

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 2024, el valor libros de la acción de Mirgor (BCBA: MIRG) era de ARS 1.653 y el precio de cierre de mercado de ARS 26.075 siendo la relación cotización/valor libros de 15,8x. Al 31 de marzo de 2025, el precio de cierre de mercado era de ARS 24.000

Rendimiento: Se evalúa la evolución de la acción del emisor respecto del índice S&P MERVAL. Para el periodo comprendido entre marzo de 2024 y marzo de 2025, la acción de Mirgor subió 78,9%, mientras que el Índice S&P MERVAL subió un 92,7%%.

FIGURA 10 Evolución del precio 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**.

Anexo I: Información contable e indicadores operativos y financieros

	Dic-2024	Dic-2023	Dic-2022	Dic-2021
INDICADORES*				
EBITDA / Ventas netas	7,0%	7,4%	8,6%	7,0%
EBIT / Ventas netas	4,8%	5,8%	7,4%	5,8%
Deuda ajustada / EBITDA	2,4x	0,9x	0,1x	0,0x
Deuda ajustada neta / EBITDA	2,0x	-1,4x	-0,3x	-0,7x
CFO / Deuda	-153,2%	139,6%	670,3%	1291,7%
EBITDA / Gastos financieros	2,2x	2,4x	4,1x	4,5x
EBIT / Gastos financieros	1,5x	1,9x	3,6x	3,8x
Liquidez corriente (Activo corriente / Pasivo corriente)	99,6%	91,5%	129,8%	142,3%
Caja y equivalentes / Deuda de corto plazo	23,3%	832,0%	1251,6%	10653,0%
En millones de ARS (moneda homogénea al 31 de diciembre de 2024)				
ESTADO DE RESULTADOS				
Ventas netas	1.729.450	2.496.310	2.558.407	2.495.133
Resultado bruto	343.013	638.283	502.673	410.775
EBITDA**	121.803	184.994	219.439	174.023
EBIT	82.571	144.495	189.948	145.350
Intereses financieros	(56.534)	(77.631)	(53.346)	(38.452)
Resultado neto	190.642	(333.363)	67.218	73.615
FLUJO DE CAJA				
FFO	(154.737)	215.278	112.304	268.021
CFO	(448.607)	238.956	85.099	107.967
Dividendos	-	(8.371)	(16.098)	(25.687)
CAPEX	(52.502)	(56.518)	(83.383)	(47.870)
FCF	(501.109)	174.067	(14.381)	34.410
ESTADO DE SITUACIÓN PATRIMONIAL				
Caja y equivalentes	50.918	433.528	80.855	122.995
Activos corrientes	867.778	1.321.341	1.043.510	816.055
Bienes de uso	335.399	309.579	194.515	118.792
Intangibles	5.393	5.630	5.719	1.301
Total activos	1.238.745	1.673.654	1.261.289	966.845
Deuda corto plazo	218.485	52.109	6.460	1.155
Deuda largo plazo	13.274	-	-	96
Deuda total	231.759	52.109	6.460	1.251
Deuda total ajustada***	292.757	171.127	12.695	8.359
Total pasivo	941.185	1.567.811	833.756	585.549
Patrimonio neto	297.560	105.843	427.533	381.296

⁽¹⁾Incluye deudas por arrendamientos operativos; ⁽²⁾ Indicadores anualizados

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

Anexo II: Obligaciones Negociables vigentes calificadas por Moody's Local Argentina

Obligaciones Negociables	Moneda	Fecha de emisión	Fecha de vencimiento	Amortización de capital	Tasa de interés	Pago de intereses
ON Clase I	ARS	30/07/2024	30/07/2025	Al vencimiento	BADLAR + 6,3%	Trimestral
ON Clase II	USD linked	30/07/2024	30/01/2026	3 cuotas (12,15 y 18 meses desde su emisión)	3,75%	Trimestral

Información Complementaria

Tipo de calificación / Instrumento	Calificación actual	Perspectiva actual	Calificación anterior	Perspectiva anterior
Mirgor S.A.C.I.F.I.A.				
Calificación de emisor en moneda local	A+.ar	Estable	A+.ar	Estable
Obligaciones Negociables Clase II con vencimiento en 2026	A+.ar	Estable	A+.ar	Estable
Calificación de emisor de corto plazo en ML	ML A-1.ar	-	ML A-1.ar	-
Obligaciones Negociables Clase I con vencimiento en 2025	ML A-1.ar	-	ML A-1.ar	-
Calificación de acciones	1.ar	-	1.ar	-

Información considerada para la calificación.

- Estados Contables Consolidados Anuales auditados correspondientes al período de los ejercicios 2024 y anteriores, disponibles en www.argentina.gob.ar/cnv
- Estadísticas mensuales suministradas por la Asociación de Fábricas de Automotores (ADEFSA). Disponible en www.adeffa.com.ar
- 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
- Leyes y Decretos sobre el Régimen de la Promoción Industrial de la Provincia de Tierra del Fuego, disponibles en www.boletinoficial.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
- **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.

- Metodología de Calificación de Empresas No Financieras - (31/8/2022), disponible en <https://moodyslocal.com.ar/reportes/metodologias-y-marcos-analiticos/metodologias-de-calificacion/> y <https://www.argentina.gob.ar/cnv>

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

© 2025 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 LAS FILIALES DE CALIFICACIÓN CREDITICIA DE MOODY'S CONSTITUYEN SUS OPINIONES ACTUALES RESPECTO AL RIESGO CREDITICIO FUTURO RELATIVO DE ENTIDADES, COMPROMISOS CREDITICIOS, O INSTRUMENTOS DE DEUDA O SIMILARES, Y LOS MATERIALES, PRODUCTOS, SERVICIOS E INFORMACIÓN PUBLICADA O DE CUALQUIER OTRA MANERA PUESTA A DISPOSICIÓN POR MOODY'S (COLECTIVAMENTE LOS "MATERIALES") PUEDEN INCLUIR DICHAS 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 SÍMBOLOS Y LAS DEFINICIONES DE CALIFICACIÓN DE MOODY'S PARA OBTENER INFORMACIÓN SOBRE LOS TIPOS DE OBLIGACIONES FINANCIERAS CONTRACTUALES ENUNCIADAS POR LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS DE MOODY'S. 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 LOS MATERIALES DE MOODY'S NO SON DECLARACIONES DE HECHOS ACTUALES O HISTÓRICOS. LOS MATERIALES 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 MATERIALES DE MOODY'S NO CONSTITUYEN NI PROPORCIONAN ASESORAMIENTO FINANCIERO O DE INVERSIÓN, Y LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES Y OTRAS OPINIONES DE MOODY'S NO SON NI SUPONEN RECOMENDACIÓN ALGUNA PARA LA COMPRA, VENTA O MANTENIMIENTO DE TÍTULOS DE VALOR CONCRETOS. LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES, OTRAS OPINIONES Y MATERIALES DE MOODY'S NO EMITEN OPINIÓN SOBRE LA IDONEIDAD DE UNA INVERSIÓN PARA UN INVERSOR CONCRETO. MOODY'S EMITE SUS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES Y OTRAS OPINIONES Y PUBLICA O DE CUALQUIER OTRA MANERA PONE A DISPOSICIÓN SUS MATERIALES EN LA CONFIANZA Y EN EL ENTENDIMIENTO DE QUE CADA INVERSOR LLEVARÁ A CABO, CON LA DEBIDA DILIGENCIA, SU PROPIO ESTUDIO Y EVALUACIÓN DEL TÍTULO DE VALOR QUE ESTÉ CONSIDERANDO COMPRAR, CONSERVAR O VENDER.

LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES, OTRAS OPINIONES Y MATERIALES NO ESTÁN DESTINADAS PARA EL USO DE INVERSORES MINORISTAS Y SERÍA TEMERARIO E INAPROPIADO POR PARTE DE LOS INVERSORES MINORISTAS TENER EN CUENTA LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES, OTRAS OPINIONES O LOS MATERIALES DE MOODY'S AL TOMAR CUALQUIER DECISIÓN 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 PERO NO LIMITADA A 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 DICHS FINES, EN TODO O EN PARTE, EN FORMATO, MANERA O MEDIO ALGUNO POR NINGUNA PERSONA SIN EL PREVIO CONSENTIMIENTO ESCRITO DE MOODY'S. PARA MAYOR CLARIDAD, NINGUNA INFORMACIÓN CONTENIDA AQUÍ PUEDE SER UTILIZADA PARA DESARROLLAR, MEJORAR, ENTRENAR O REENTRENAR CUALQUIER PROGRAMA DE SOFTWARE O BASE DE DATOS, INCLUYENDO, PERO SIN LIMITARSE A, CUALQUIER SOFTWARE DE INTELIGENCIA ARTIFICIAL, APRENDIZAJE AUTOMÁTICO O PROCESAMIENTO DEL LENGUAJE NATURAL, ALGORITMO, METODOLOGÍA Y/O MODELO.

LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES, OTRAS OPINIONES Y LOS MATERIALES DE MOODY'S NO ESTÁN DESTINADOS PARA SER UTILIZADOS POR NINGUNA PERSONA COMO UN REFERENTE, SEGÚN SE DEFINE DICHO TÉRMINO A EFECTOS REGULATORIOS, Y NO DEBEN SER UTILIZADOS EN MODO ALGUNO QUE PUDIERA DAR LUGAR A QUE SE LOS CONSIDERE COMO UN REFERENTE.

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 crediticia o en la elaboración de los Materiales.

En la medida en que las leyes así lo permitan, MOODY'S y sus directores, oficiales, empleados, agentes, representantes, licenciadores y proveedores declinan toda responsabilidad frente a cualesquier persona o entidad 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 directores, oficiales, empleados, agentes, representantes, licenciadores o proveedores fuera advertido previamente de la posibilidad de dichas pérdidas o daños, incluido pero no limitado a: (a) lucro cesante presente o futuro o (b) cualquier pérdida o daño que surja cuando el instrumento financiero en cuestión no sea objeto de una calificación crediticia concreta otorgada por MOODY'S.

En la medida en que las leyes así lo permitan, MOODY'S y sus directores, oficiales, empleados, agentes, representantes, licenciadores y proveedores exime de cualquier responsabilidad con respecto a pérdidas o daños directos o indemnizatorios causados a cualquier persona o entidad, incluido pero no limitado a, negligencia (pero excluyendo fraude, 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 directores, oficiales, 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, subsidiaria de propiedad total 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. MCO y todas las entidades de MCO que emiten calificaciones bajo la marca "Moody's Ratings" ("Moody's Ratings") también mantienen políticas y procedimientos para garantizar la independencia de las calificaciones y los procesos de asignación de calificaciones crediticias de Moody's Ratings. La información relativa a ciertas afiliaciones que pudieran existir entre directores 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 ir.moody.com bajo el capítulo de "Investor Relations – Corporate Governance – Charter Documents- Director and Shareholder Affiliation Policy" ["Relaciones con Inversores - Gestión Corporativa – Documentos Constitutivos - Política sobre Relaciones entre Directores y Accionistas"].

Moody's SF Japan K.K., Moody's Local AR Agente de Calificación de Riesgo S.A., Moody's Local BR Agência de Classificação de Risco LTDA, Moody's Local MX S.A. de C.V., I.C.V., Moody's Local PE Clasificadora de Riesgo S.A., y Moody's Local PA Clasificadora de Riesgo S.A. (conjuntamente, las "Moody's Non-NRSRO CRAs", por sus siglas en inglés) son subsidiarias de agencias de calificación crediticia de propiedad total indirecta de MCO. Ninguna de las Moody's Non-NRSRO CRAs es una Organización Reconocida Nacionalmente como Organización Estadística de Calificación Crediticia.

Términos adicionales solo para Australia: Cualquier publicación en Australia de este documento se realiza 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 una obligación de deuda del emisor y no sobre los valores de capital del emisor ni ninguna otra forma de instrumento que se encuentre a disposición de clientes minoristas.

Términos adicionales solo para India: Las calificaciones crediticias, Evaluaciones, otras opiniones y Materiales de Moody's no están destinados a ser utilizados ni deben ser confiados por usuarios ubicados en India en relación con valores cotizados o propuestos para su cotización en bolsas de valores de la India.

Términos adicionales con respecto a las Opiniones de Segunda Parte y las Evaluaciones de Cero Emisiones Netas (según se definen en los Símbolos y Definiciones de Calificaciones de Moody's Ratings): Por favor notar que ni una Opinión de Segunda Parte ("OSP") ni una Evaluación de Cero Emisiones Netas ("NZA") son "calificaciones crediticias". La emisión de OSP y NZA no es una actividad regulada en muchas jurisdicciones, incluida Singapur. JAPÓN: En Japón, el desarrollo y la provisión de OSP y NZA se clasifican como "Negocios Secundarios", no como "Negocios de Calificación Crediticia", y no están sujetos a las regulaciones aplicables a los "Negocios de Calificación Crediticia" según la Ley de Instrumentos Financieros y la Ley de Intercambio de Japón y su regulación relevante. RPC: Cualquier OSP: (1) no constituye una Evaluación de Bonos Verdes de la RPC según se define en las leyes o regulaciones pertinentes de la RPC; (2) no puede incluirse en ninguna declaración de registro, circular de oferta, prospecto ni en ningún otro documento presentado a las autoridades regulatorias de la RPC ni utilizarse para cumplir con ningún requisito de divulgación regulatoria de la RPC; y (3) no puede utilizarse en la RPC para ningún propósito regulatorio ni para ningún otro propósito que no esté permitido por las leyes o regulaciones pertinentes de la RPC. Para los fines de este descargo de responsabilidad, "RPC" se refiere a la parte continental de la República Popular China, excluyendo Hong Kong, Macao y Taiwán.