FIX subió la calificación de Petroagro S.A. de BBB-(arg) a BBB(arg)

15 de septiembre de 2020

FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACIÓN DE RIESGO (afiliada de Fitch Ratings), en adelante FIX, subió de la categoría BBB-(arg) a la categoría BBB(arg) la calificación de emisor de Petroagro S.A.

Las calificaciones cuentan con perspectiva Estable.

Factores Relevantes

Dicha suba se debe a una mejora constante en el desempeño de la compañía que se tradujo en la consolidación del negocio, con márgenes en torno al 18% en los últimos ejercicios y niveles de endeudamiento adecuados Adicionalmente, la compañía firmó un contrato de abastecimiento con su principal cliente hasta 2024, mitigando la concentración de contrapartes. Hacia adelante, FIX espera que la compañía presente un margen EBITDA en torno a 12% y que los picos anuales de deuda se mantengan en torno a USD 12-14 MM, con ratios de deuda a EBITDA de aproximadamente 3.0x y una posición de deuda neta menos IRR de 1.5x.

FIX mantiene la perspectiva estable en el sector agroindustrial debido a su menor exposición relativa al impacto negativo generado por el COVID-19 comparada con el resto de las industrias. Las compañías del sector fueron consideradas como actividades esenciales durante la etapa de cuarentena y se espera que su operatoria continúe sin mayores impactos sobre la cadena de pagos. FIX entiende que la campaña 19/20 es buena en términos de área cosechada y rindes, con un nivel de actividad que a la fecha no se ha visto ralentizado. FIX monitoreará la evolución de la monetización de las ventas del sector y podría modificar su perspectiva en caso de un atraso significativo en las cobranzas de las compañías calificadas.

El 90% de las ventas de la compañía se concentran en el primer semestre del año y por lo tanto las necesidades de financiar capital de trabajo son importantes. A may-20, Petroagro reportó un Flujo Generado por las Operaciones (FGO) negativo de USD 3 MM, Flujo de Fondos Libre (FFL) negativo de USD 6,5 MM, debido a una variación de capital de trabajo negativa por USD 2,5 MM. A su vez, la compañía financió inversiones de capital por USD 0.5 MM y distribuyó dividendos por USD 0.5 MM. Las fluctuaciones que exhibe el flujo de fondos se explican principalmente por las altas necesidades de capital de trabajo. Hacia adelante, FIX prevé que la compañía presente FGO positivo y FFL volátil presionado por las fuertes necesidades de capital de trabajo.

El negocio no-GMO se encuentra en pleno desarrollo, con mercados fuertemente regulados. Debido a la naturaleza del negocio y escala de la compañía, la misma presenta una concentración de las ventas en dos clientes (Perdue y Adams Grains). Su relación de más de 10 años con empresas líderes y contratos anuales de venta, así como su trayectoria de cumplimiento ha contribuido ampliamente a mantener sus relaciones comerciales. En may-20, la compañía firmó un contrato de abastecimiento con su principal cliente hasta 2024. Por otro lado, la demanda de productos no-GMO viene mostrando un fuerte crecimiento en Estados Unidos, con un crecimiento anual en torno al 10% desde 2013 a 2019, lo cual permitiría a Petroagro ubicar su producción a otros clientes de ser necesario.

Para mitigar parcialmente el riesgo climático, la compañía cubre los precios mediante contratos de pre-venta de su producción estimada. Además, Petroagro produce el 70% de su producción total (15.000 ha aproximadamente) a través de asociaciones con productores y el 30% en campos propios transfiriéndole parte de los riesgos a los productores asociados.

A may-20, Petroagro exhibió un nivel de deuda financiera que se ubicó en USD 20 MM, un nivel de

Inventarios de Rápida Realización por USD 6 MM y una caja e inversiones corrientes por USD 8 MM, la relación deuda neta de caja y de inventarios sobre EBITDA fue de 2.9x. A may-20, el 31% de la deuda total se encontraba en moneda extranjera, compuesta principalmente por cauciones bursátiles (43%), Obligaciones Negociables (31%), préstamos bancarios (26%). El 99% de la deuda total es deuda corriente. La compañía presenta un primer vencimiento de capital e intereses de la Obligación Negociable en nov-20 por aproximadamente USD 3.7MM y un segundo vencimiento de capital e intereses en feb-21 por el mismo monto. Según información de gestión, la deuda de la compañía a ago-20 es USD 11 MM, de los cuales 63% corresponde a las Obligaciones negociables y 37% corresponde a préstamos bancarios. Hacia adelante, FIX espera que la compañía mantenga su pico de deuda alrededor de USD 12-14 MM, con ratios deuda/EBITDA de aproximadamente 3.0x y un ratio de deuda neta de IIR /EBITDA de aproximadamente 1.7x.

Sensibilidad de la calificación

La calificación incorpora la expectativa de que Petroagro mantenga adecuadas métricas de endeudamiento que se consolidaron con el tiempo en torno a 3.0x y una adecuada posición de liquidez a la luz de su exposición al riesgo de la producción agropecuaria y concentración de contrapartes, que se encuentra parcialmente mitigado por un contrato de largo plazo con su principal cliente. La calificación podría verse presionada a la baja ante una estrategia de crecimiento agresiva, que implique fuertes necesidades de financiar capital de trabajo e inversiones con un nivel de apalancamiento mayor al esperado. No vislumbramos una suba de calificación en el mediano plazo.

Contactos:

Analista Principal

Nicolás Debat

Analista

nicolas.debat @fixscr.com

+5411 5235-8134

Analista Secundario

Pablo Cianni

Director Asociado

pablo.cianni@fixscr.com

+5411 5235-8146

Responsable del Sector

Cecilia Minguillón

Senior Director

cecilia.minguillon@fixscr.com

+5411 5235-8123

Relación con los Medios: Diego Elespe, Head Comercial y de Desarrollo de Negocios

diego.elespe@fixscr.com

+5411 5235-8100/10

FIX utilizó el Manual de Calificación presentado ante la Comisión Nacional de Valores disponible en www.cnv.gob.ar El informe correspondiente se encuentra disponible en "www.fixscr.com".

TODAS LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS DE FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACIÒN DE RIESGO (Afiliada de Fitch Ratings), EN ADELANTE TAMBIEN DENOMINADA "FIX", ESTÁN SUJETAS A CIERTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES. POR FAVOR LEA ESTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES SIGUIENDO ESTE ENLACE: HTTP://WWW.FIXSCR.COM. ADEMÁS, LAS DEFINICIONES DE CALIFICACIÓN Y LAS CONDICIONES DE USO DE TALES CALIFICACIONES ESTÁN DISPONIBLES EN NUESTRO SITIO WEB WWW.FIXSCR.COM. LAS CALIFICACIONES PÚBLICAS, CRITERIOS Y METODOLOGÍAS ESTÁN DISPONIBLES EN ESTE SITIO EN TODO MOMENTO. EL CÓDIGO DE CONDUCTA DE FIX SCR S.A., Y LAS POLÍTICAS SOBRE CONFIDENCIALIDAD, CONFLICTOS DE INTERÉS, BARRERAS PARA LA INFORMACIÓN PARA CON SUS AFILIADAS, CUMPLIMIENTO, Y DEMÁS POLÍTICAS Y PROCEDIMIENTOS ESTÁN TAMBIÉN DISPONIBLES EN LA SECCIÓN DE CÓDIGO DE CONDUCTA DE ESTE SITIO. FIX SCR S.A. PUEDE HABER PROPORCIONADO OTRO SERVICIO ADMISIBLE A LA ENTIDAD CALIFICADA O A TERCEROS RELACIONADOS. LOS DETALLES DE DICHO SERVICIO DE CALIFICACIONES SOBRE LAS CUALES EL ANALISTA LIDER ESTÁ BASADO EN UNA ENTIDAD REGISTRADA ANTE LA UNIÓN EUROPEA, SE PUEDEN ENCONTRAR EN EL RESUMEN DE LA ENTIDAD EN EL SITIO WEB DE FIX SCR S.A.

La reproducción o distribución total o parcial de este informe por terceros está prohibida, salvo con permiso. Todos los derechos reservados. En la asignación y el mantenimiento de sus calificaciones, FIX SCR S.A. se basa en información fáctica que recibe de los emisores y sus agentes y de otras fuentes que FIX SCR S.A. considera creíbles. FIX SCR S.A. lleva a cabo una investigación razonable de la información fáctica sobre la que se basa de acuerdo con sus metodologías de calificación y obtiene verificación razonable de dicha información de fuentes independientes, en la medida de que dichas fuentes se encuentren disponibles para una emisión dada o en una determinada jurisdicción. La forma en que FIX SCR S.A. lleve a cabo la investigación factual y el alcance de la verificación por parte de terceros que se obtenga, variará dependiendo de la naturaleza de la emisión calificada y el emisor, los requisitos y prácticas en la jurisdicción en que se ofrece y coloca la emisión y/o donde el emisor se encuentra, la disponibilidad y la naturaleza de la información pública relevante, el acceso a representantes de la administración del emisor y sus asesores, la disponibilidad de verificaciones preexistentes de terceros tales como los informes de auditoría, cartas de procedimientos acordadas, evaluaciones, informes actuariales, informes técnicos, dictámenes legales y otros informes proporcionados por terceros, la disponibilidad de fuentes de verificación independientes y competentes de terceros con respecto a la emisión en particular o en la jurisdicción del emisor y una variedad de otros factores. Los usuarios de calificaciones de FIX SCR S.A. deben entender que ni una investigación mayor de hechos, ni la verificación por terceros, puede asegurar que toda la información en la que FIX SCR S.A.se basa en relación con una calificación será exacta y completa. El emisor y sus asesores son responsables de la exactitud de la información que proporcionan a FIX SCR S.A. y al mercado en los documentos de oferta y otros informes. Al emitir sus calificaciones, FIX SCR S.A. debe confiar en la labor de los expertos, incluyendo los auditores independientes, con respecto a los estados financieros y abogados con respecto a los aspectos legales y fiscales. Además, las calificaciones son intrínsecamente una visión hacia el futuro e incorporan las hipótesis y predicciones sobre acontecimientos que pueden suceder y que por su naturaleza no se pueden comprobar como hechos. Como resultado, a pesar de la comprobación de los hechos actuales, las calificaciones pueden verse afectadas por eventos futuros o condiciones que no se previeron en el momento en que se emitió o afirmó una calificación.

La información contenida en este informe, recibida del emisor", se proporciona sin ninguna representación o garantía de ningún tipo. Una calificación de FIX SCR S.A. es una opinión en cuanto a la calidad crediticia de una emisión. Esta opinión se basa en criterios establecidos y metodologías que FIX SCR S.A. evalúa y actualiza en forma continua. Por lo tanto, las calificaciones son un producto de trabajo colectivo de FIX SCR S.A. y ningún individuo, o grupo de individuos, es únicamente responsable por la calificación. La calificación

no incorpora el riesgo de pérdida debido a los riesgos que no sean relacionados a riesgo de crédito, a menos que dichos riesgos sean mencionados específicamente, como son riesgos de precio o de mercado. FIX SCR S.A. no está comprometido en la oferta o venta de ningún título. Todos los informes de FIX SCR S.A. son de autoría compartida. Los individuos identificados en un informe de FIX SCR S.A. estuvieron involucrados en, pero no son individualmente responsables por, las opiniones vertidas en él. Los individuos son nombrados solo con el propósito de ser contactados. Un informe con una calificación de FIX SCR S.A. no es un prospecto de emisión ni un substituto de la información elaborada, verificada y presentada a los inversores por el emisor y sus agentes en relación con la venta de los títulos. Las calificaciones pueden ser modificadas, suspendidas, o retiradas en cualquier momento por cualquier razón a sola discreción de FIX SCR S.A. FIX SCR S.A. no proporciona asesoramiento de inversión de ningún tipo.

Las calificaciones representan una opinión y no son una recomendación para comprar, vender o mantener cualquier título. Las calificaciones no hacen ningún comentario sobre la adecuación del precio de mercado, la conveniencia de cualquier título para un inversor particular o la naturaleza impositiva o fiscal de los pagos efectuados en relación a los títulos. FIX SCR S.A. recibe honorarios por parte de los emisores, aseguradores, garantes, otros agentes y originadores de títulos, por las calificaciones. Dichos honorarios generalmente varían desde USD 1.000 a USD 200.000 (u otras monedas aplicables) por emisión. En algunos casos, FIX SCR S.A. calificará todas o algunas de las emisiones de un emisor en particular, o emisiones aseguradas o garantizadas por un asegurador o garante en particular, por una cuota anual. Se espera que dichos honorarios varíen entre USD 1.000 y USD 200.000 (u otras monedas aplicables). La asignación, publicación o diseminación de una calificación de FIX SCR S.A. no constituye el consentimiento de FIX SCR S.A. a usar su nombre como un experto en conexión con cualquier declaración de registro presentada bajo las leyes de cualquier jurisdicción, incluyendo, pero no excluyente, las leyes del mercado de títulos y valores de Estados Unidos de América y la “Financial Services and Markets Act of 2000” del Reino Unido. Debido a la relativa eficiencia de la publicación y distribución electrónica, los informes de FIX SCR S.A. pueden estar disponibles hasta tres días antes para los suscriptores electrónicos que para otros suscriptores de imprenta.