FIX asignó en AA-(arg) a las la calificaciónes de largo plazo de Profertil S.A.

4 de junio de 2021

FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACIÓN DE RIESGO (afiliada de Fitch Ratings), en adelante FIX, asignó la calificación de emisor de largo plazo de Profertil S.A. en AA-(arg) y de las Obligaciones Negociables Clase 1 a emitirse por hasta USD 20 millones, ampliable a USD 25 millones a ser emitidas por la compañía.

Factores relevantes de la calificación

FIX entiende que la compañía tiene un sólido perfil operativo derivado de su fuerte posicionamiento en el mercado de fertilizantes, elevada y sostenida demanda en el mercado local y acceso al gas (principal materia prima) a través de contratos de largo plazo con los principales productores. Al ser el único productor local, la competencia proviene de la importación, quedando Profertil S.A. expuesta al precio internacional de la urea. La compañía presenta elevados y robustos márgenes de EBITDA (40% a mar-21) y bajos niveles de apalancamiento con un ratio deuda/EBITDA de 0.5x. La perspectiva estable considera la resiliencia del sector agroindustrial a los impactos negativos generados por el COVID-19 y la favorable expectativa de desempeño de la compañía en los próximos años con márgenes cercanos al 30%.

Profertil es un importante competidor en un nicho con alto contenido tecnológico. La oferta está concentrada en escasos jugadores de mercado y la elevada especialización de productos se traduce en mayores ventas que están atadas a la evolución del dólar. Durante la campaña 2020/21 se espera un importante incremento de la facturación debido al aumento de los precios internacionales de la urea, que derivaría en mayores márgenes de rentabilidad. La rentabilidad de la compañía depende principalmente del precio de la Urea y de los costos locales siendo el gas el principal insumo representando el 40% de los costos. FIX estima que la compañía presentará, en los próximos años, márgenes de rentabilidad relativamente estables en torno al 30% considerando un precio de la Urea de USD 330 y un precio del gas entorno a USD 3.0 MMBTU.

La compañía ha presentado en los últimos años Flujos de Fondos Libres (FFL) positivos derivados de un elevado Flujo Generado por Operaciones (FGO), un capital de trabajo manejable e inversiones acotadas al mantenimiento. A mar-21, el FGO resultó en USD 170 millones y la variación en el capital de trabajo de USD 4 millones, lo que derivó en un Flujo de Caja Operativo de USD 174 millones. Adicionalmente, se realizaron inversiones por USD 19 millones y se distribuyeron dividendos por USD 32 millones, que determinó un FFL de 123 millones. Hacia adelante, FIX espera que la compañía continúe mostrando FFL positivo por la fuerte generación de fondos y bajo nivel de inversiones destinadas al mantenimiento e innovación de la planta. Esta situación puede cambiar debido a una agresiva estrategia de crecimiento e inversiones, o distribución de dividendos a los accionistas.

Profertil opera con un bajo nivel de endeudamiento. La compañía ha reducido el ratio deuda/EBITDA de 3,2x en 2018 a 0.5x a mar-21. FIX entiende que los niveles de apalancamiento se mantendrán por debajo de 2,1x. La empresa utiliza financiamiento externo para cubrir capital de trabajo y las importaciones de materias prima necesarias para compensar el período de no producción durante la parada técnica de mantenimiento e innovación de la planta productora. A mar-21, la deuda financiera ascendía a USD 86 MM, denominada en dólares y con vencimientos concentrados durante el ejercicio 2021 y 2022.

Al cierre de marzo 2021 la compañía mostraba con una posición de liquidez muy buena, con una deuda de corto plazo de USD 42 millones, mientras que la posición de caja era de aproximadamente USD 124 millones, y registraba inventarios de rápida realización (IRR) por UDS 35 millones (considerando el 80% de los productos terminados). La compañía maneja sus vencimientos de corto plazo con una adecuada generación de fondos y a través de refinanciación de su deuda bancaria. FIX entiende que los niveles de deuda neta no superarían el nivel de 1,9x. La emisión de ON por hasta USD 20 millones, ampliables a USD 25 millones, con vencimiento a dos años le permitirá a la compañía extender su estructura de vencimientos.

Sensibilidad de la calificación

La Perspectiva Estable refleja la expectativa de que Profertil S.A. continúe operando con una muy buena posición de liquidez, bajos niveles de apalancamiento, fuerte generación de flujo de fondos operativos, reducción de la estructura de costos y robustos márgenes de rentabilidad.

Los siguientes factores podrían individual o colectivamente impulsar la calificación al alza: la diversificación de activos que permitan expandir los mercados de forma geográfica, una mayor generación de EBITDA y FGO al esperado que redunde en holgadas coberturas de intereses a través del ciclo y una estructura de deuda con un mejor perfil de vencimientos, en línea con las necesidades de financiamiento del capital de trabajo y del ciclo de mantenimiento y modernización de la planta.

A su vez, los factores que podrían presionar la calificación a la baja son: una sostenida baja en el precio de la Urea que erosione los márgenes de la compañía por debajo de 20%, y una estrategia de crecimiento agresiva financiada con endeudamiento adicional que se traduzca en coberturas de intereses con EBITDA por debajo de 3x junto a una baja sostenida en los márgenes con niveles de endeudamiento neto de IRR por encima de 2,5x el EBITDA.

Notas Relacionadas y Metodología Aplicable:

FIX utilizó el Manual de Calificación de Empresas presentado ante la Comisión Nacional de Valores (disponible en www.cnv.gob.ar).

El informe correspondiente se encuentra disponible Disponibles en nuestra página web www.fixscr.com

Contactos

Analista Principal

Aixa Ratta

Analista

jesicaaixa.ratta@fixscr.com

+54 11 5235-8137

Analista Secundario

Gabriela Curutchet

Director Asociado

gabriela.curutchet@fixscr.com

+54 11 5235-8122

Responsable del Sector

María Cecilia Minguillón

Senior Director

cecilia.minguillon@fixscr.com

+54 11 5235-8123

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

diego.elespe@fixscr.com

+5411 5235-8100/10

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.