FIX (afiliada de Fitch Ratings) sube a A-(arg) la calificación de Emisor de Red Surcos S.A.

1 de febrero de 2022

FIX (afiliada de Fitch Ratings), en adelante “FIX” subió la calificación de emisor de largo plazo de Red Surcos S.A. (Red Surcos) y de las ON de largo plazo emitidas por la compañía a A-(arg) con Perspectiva Estable desde BBB+(arg) con Perspectiva Estable. De igual forma, subió la calificación de emisor de corto plazo a A2(arg) desde A3(arg).

FACTORES RELEVANTES EN LA CALIFICACIÓN

La suba de calificación se fundamenta en la consolidación de la mejora financiera evidenciada en los últimos años, un manejo adecuado del capital de trabajo manteniendo altas tasas de crecimiento de ventas en un contexto operativo más desafiante por problemas logísticos, de abastecimiento y de aumento de precios de las principales materias primas que le significó menores márgenes de EBITDA, sumado a la mejora en la flexibilidad financiera derivada del aumento de las líneas de crédito disponibles que se incrementaron hasta alcanzar el equivalente a USD 90 MM a un menor costo financiero y del soporte del principal accionista ante el compromiso de una capitalización por USD 5 MM.

Asimismo la calificación contempla el fuerte posicionamiento de mercado y la expectativa de un constante crecimiento junto a una recuperación de los márgenes a partir del renovado impulso al área de investigación y desarrollo que le permitirán mantener su posicionamiento local y aumentar la inserción en los mercados externos.

La compañía logró mantener la reducción de deuda y nivel de apalancamiento evidenciado al cierre de 2020 controlando los niveles de capital de trabajo en un contexto de crecimiento de ventas y caída de márgenes. Al cierre de 2021 la deuda alcanzó los USD 49 MM contra USD 46 MM del período anterior, con un apalancamiento de 1.8x contra 1.5x en 2020 debido a menores niveles de EBITDA. FIX espera que la compañía mantenga niveles de apalancamiento conservadores menores a 2.0x.

Red Surcos más que duplicó los montos de las líneas de crédito disponibles hasta alcanzar el equivalente a USD 90 MM, lo que junto al soporte brindado por el accionista principal con la intención de capitalizar la compañía en USD 5 MM, son consideradas por FIX como una sustancial mejora en la capacidad de enfrentar situaciones financieras desfavorables en el corto plazo. La compañía además cuenta con buen acceso al mercado de capitales a través de emisiones de Obligaciones Negociables y de Fideicomisos Financieros.

La compañía conserva buenas métricas crediticias, continúa creciendo y aumentando la proporción de productos con tecnología Nano manteniéndose dentro de las 10 compañías más grandes del mercado de fitosanitarios pese a que se vio afectada en el último año por problemas de abastecimientos, logísticos e incrementos de los precios de las materias primas que derivaron en márgenes de EBITDA del 22% al cierre de 2021, sustancialmente menores al promedio de 36% de los 3 años anteriores. FIX espera un continuo crecimiento de ventas, con niveles de venta en torno a los USD 140 MM y una recuperación del margen EBITDA en torno al 27%.

La compañía está expandiendo fuertemente la dotación del área de investigación y desarrollo lo cual se espera a futuro le permita mantener, consolidar y aumentar su posicionamiento local y principalmente en el mercado internacional. Las necesidades de CAPEX de la compañía han sido históricamente bajas no

superando los USD 0.8 millones por año, aunque hacia adelante se espera cierto incremento relacionado con la instalación de un nuevo laboratorio cuya inversión adicionaría USD 1 MM al monto histórico.

A nov-21, Red Surcos registraba deuda financiera por USD 73 MM con una concentración del 77% en el corto plazo. La deuda financiera está compuesta por 25% préstamos bancarios, el 39% por valores de pago diferido descontados en entidades financieras como resultado de la fuerte estrategia de financiamiento a clientes, y el 36% por ONs. A nov-21, la Caja era de USD 0.2 MM y los Inventarios de Rápida Realización sumaban USD 0.3 MM, entre ambos no cubriendo el 1% de la deuda de corto plazo, mientras que el EBITDA sólo cubría un 50% por lo que la compañía depende de la refinanciación para cumplir sus compromisos.

SENSIBILIDAD DE CALIFICACIÓN

La calificación considera un crecimiento orgánico con bajo nivel de inversiones y acotadas necesidades de capital de trabajo por lo que una estrategia de crecimiento acelerada que implique mayores necesidades de deuda elevando sostenidamente el apalancamiento por encima de 2x y que deteriore las coberturas de intereses podría derivar en una baja de calificación.

Asimismo, una recuperación de márgenes de rentabilidad, manteniendo el crecimiento y una sustancial mayor participación de ventas internacionales conservando ratios de apalancamiento menores a 2x y elevando los niveles de cobertura de intereses, sumado a una mejora de la liquidez podría tener un impacto crediticio positivo.

INFORMES RELACIONADOS 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 en nuestra web "www.fixscr.com".

CONTACTOS

Cándido Pérez
Director Asociado
candido.perez@fixscr.com
+54 11 5235-8119

Gustavo Ávila
Director
gustavo.avila@fixscr.com
+54 11 5235-8142

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.