FIX (afiliada de Fitch Ratings) sube a AA(arg) la calificación de Emisor de Profertil S.A.

2 de junio de 2022

FIX (afiliada de Fitch Ratings), en adelante “FIX” subió la calificación de Emisor de Largo Plazo de Profertil S.A. y de la Obligación Negociable Clase I previamente emitida por la compañía a AA(arg) desde AA-(arg). La perspectiva es estable.

FACTORES RELEVANTES EN LA CALIFICACIÓN

La suba se fundamenta en las sólidas métricas crediticias que evidencia la compañía, con elevada y estable generación de flujos de fondos libres (USD 100 millones promedio 2018-2020), y la expectativa de que las mismas se mantengan los próximos años aún con precios promedio de la urea retornando a niveles promedio históricos, y precios de insumos clave subiendo y limitando sus márgenes operativos. A su vez la calificación refleja el sólido perfil operativo y fuerte posicionamiento competitivo de la compañía, sostenida demanda y buenas perspectivas del sector de fertilizantes en Argentina y la región. Si bien, en su caso base FIX no contempla la posible inversión incremental para la construcción de una nueva planta, entiende que la realización de la misma no afectaría la calificación, aun cuando eleve temporalmente los ratios de apalancamiento hasta un pico de 6.0x, en la medida que se financie con fondos propios y deuda incremental por hasta USD 750 millones y la misma se estructure con un perfil de vencimiento que se adecúe a la generación de fondos de la compañía con la puesta en funcionamiento de la nueva capacidad adicional. FIX entiende que la compañía aun duplicando su capacidad instalada no presentaría riesgo de demanda, pudiendo aumentar sus exportaciones fuertemente aunque prevé que la provisión de insumos críticos (como el gas) podría ser una amenaza.

El Flujo de Fondos Libres (FFL) ha sido históricamente positivo y estable en torno a los USD 100 millones, alcanzando en 2021 niveles de USD 150 millones. La compañía presenta elevados Flujos Generados por las Operaciones (FGO) y acotadas variaciones de capital de trabajo sumado a previsibles inversiones de mantenimiento, en torno a USD 30 millones anuales. Hacia adelante, FIX espera que la compañía continúe mostrando Flujo de Fondos Libre (FFL) positivos mayores a los históricos por los elevados niveles de precios de la urea. FIX considera que, en caso que la compañía decida avanzar con el proyecto de una nueva planta de producción, el elevado nivel de FFL esperado, el cual podría incrementarse de no distribuir dividendos, aportaría los fondos para costear al menos el 50% de dicha inversión, minimizando la dependencia de financiamiento vía deuda.

A marzo 2022, la compañía exhibió deuda financiera por USD 91 millones con una relación deuda total/EBITDA de 0.26x. Tomando en cuenta la posición de caja y equivalentes por USD 282 millones, la deuda neta total/EBITDA se torna negativa en -0.44x. Desde 2018 la compañía mantiene niveles de apalancamiento inferiores a 2x y dados los elevados niveles de ventas y EBITDA esperados, sumado a la fuerte generación de flujos y niveles de liquidez se estima la compañía pueda hacia futuro mantener bajos niveles de apalancamiento. De concretarse la inversión en la nueva planta, FIX proyecta que el nivel de apalancamiento podría elevarse hasta llegar a un pico de 6.0x para luego descender gradualmente hasta 2.5x en el segundo año de operativa la nueva planta.

Profertil ha presentado márgenes de rentabilidad elevados y crecientes en el período 2018-2020, superiores al 20%, alcanzando en 2021 niveles del 46% producto del aumento del precio promedio de la urea del 80%, aún con caída de producción del 27% y volumen de ventas del 23%. FIX espera que los

márgenes de EBITDA se mantengan elevados en torno al 40%, aún con precios promedio de la urea bajando gradualmente a niveles históricos promedio y precios de insumos, principalmente gas y electricidad, subiendo y presionando sus márgenes operativos.

La calificación refleja la fuerte posición competitiva de la compañía, siendo líder dentro de la industria de producción y comercialización de urea granulada con una participación en el mercado interno promedio en torno al 50%. Profertil es la única empresa con planta productora propia en el país, estratégicamente ubicada cerca de los principales gasoductos con una red de centros de distribución cercanos a las principales regiones agrícolas con facilidades logísticas de conexiones viables, ferroviarias y portuarias. En ese mercado existe una importante barrera al ingreso de nuevos competidores locales por la importante inversión inicial que implica la industria de fertilizantes, acuerdos de abastecimiento de gas, electricidad y agua, una ubicación geográfica específica y conocimiento del mercado. A ser el único productor local, la competencia proviene de la importación, quedando Profertil expuesta al precio internacional de la urea. Los principales accionistas son Nutrien (50%) que es uno de los principales productores de fertilizantes nitrogenados del mundo e YPF (50%), calificada en AA+(arg) Perspectiva Estable por FIX, con quien tiene acuerdo de provisión de gas, y de electricidad con su relacionada YPF Energía Eléctrica, calificada en AA(arg) Perspectiva Estable por FIX.

SENSIBILIDAD DE CALIFICACIÓN

La Calificación refleja la expectativa de que Profertil 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.

Factores que podrían individual o colectivamente presionar la calificación a la baja:

- Problemas con en el abastecimiento y costos de los insumos principales, en especial el gas que afecten la producción y erosiones fuertemente los márgenes de rentabilidad.
- Una abrupta baja en el precio de la Urea que erosione los márgenes de la compañía por debajo de 20% de forma sostenida.

Factores que podrían individual o colectivamente presionar la calificación al alza:

- Aumento de la participación de exportaciones en el total de ventas.
- Generación de EBITDA y Flujo de Caja Operativo (FCO) mayores al esperado que redunde en holgadas coberturas de intereses a través del ciclo.

La calificación no contempla la inversión incremental para la construcción de una nueva planta, por lo que, en caso que la compañía decida avanzar con el proyecto, FIX evaluará la estructura y condiciones de financiamiento. A priori FIX anticipa que la calificación actual no se vería modificada aun cuando eleve los ratios de apalancamiento hasta 6x, en la medida que se financie con fondos propios y deuda incremental por hasta USD 750 millones y la misma se estructure con un perfil de vencimiento que se adecúe a la generación de fondos de la compañía.

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

Martín Suárez

Analista

Martin.suarez@fixscr.com

+54 11 5235-8138

Cándido Pérez

Director Asociado

Candido.perez@fixscr.com

+54 11 5235-8119

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.