FIX subió a A(arg) Perspectiva Estable la calificación de Emisor de LIPSA S.R.L.

7 de diciembre de 2022

FIX (afiliada a Fitch Ratings) – en adelante FIX – subió la calificación de Emisor de Largo Plazo de LIPSA S.R.L. (LIPSA) y de las Obligaciones Negociables Clase I, II y III previamente emitidas por la compañía a A(arg) Perspectiva Estable, desde A-(arg) Perspectiva Estable. Asimismo, asignó en la misma categoría A(arg) Perspectiva Estable a la Obligación Negociable Clase IV por USD 5 millones ampliable por hasta USD 10 millones a ser emitida.

FACTORES RELEVANTES

La suba de calificación responde al buen desempeño operativo, la buena flexibilidad operativa y bajos costos que le permiten a la compañía continuar con su proceso de expansión manteniendo buenas métricas crediticias. A su vez, la suba de calificación considera la mejora en el perfil de vencimientos y composición de la deuda a partir del préstamo con el Rabobank y las emisiones en el mercado de capitales, la buena posición de liquidez y bajo apalancamiento neto de Inventarios de Rápida Realización (IRR), sumado a la mayor flexibilidad financiera que le otorga la mayor escala de operaciones, proporción de campos propios y conveniente financiamiento que le otorgan sus proveedores y clientes.

El incremento en las hectáreas sembradas, junto a un buen nivel de precios de commodities e incentivos en el mercado doméstico (dólar soja) para la liquidación de granos, sumado a su buena flexibilidad operativa, le permitió a la compañía continuar incrementando niveles de ventas y EBITDA. A septiembre 2022 (9 meses) las ventas alcanzaron los USD 56 millones, con niveles de EBITDA (incluyendo costo de arrendamientos) de USD 37 millones. FIX proyecta que al cierre de diciembre 2022, la compañía pueda superar los USD 70 millones de ventas y EBITDA de USD 40 millones. Hacia adelante, con mayor área productiva y niveles de precios más normalizados, las ventas podrían superar los USD 100 millones con márgenes normalizados mayores al 30%.

LIPSA evidenció en los últimos años un fuerte crecimiento en términos de área sembrada. En la campaña 2021/22 el total de hectáreas sembradas superó las 71 mil, más de 10x las de la campaña 2013-14 (5.7 mil), mientras que para la presente campaña 2022-23 las hectáreas sembradas superarían las 82 mil, con un incremento de la proporción de hectáreas propias, que pasarían a representar el 14% del total, contra 11% en la campaña anterior, alcanzando aproximadamente 12 mil hectáreas. Hacia adelante FIX espera que la compañía continúe su proceso de expansión a través de compras de campos mediante la generación de flujos propios y financiamiento acorde a los flujos de las inversiones.

FIX considera que LIPSA presenta una buena flexibilidad operativa en función de su elevada participación de campos arrendados a plazo con condiciones flexibles y el pago a proveedores en granos (principalmente maíz). A pesar de un incremento promedio del 10% en el costo de los arrendamientos luego de la renegociación total de los contratos, con plazos que van de 3 a 6 años, la compañía mantiene un esquema flexible, con un 51% de los contratos atados a rendimiento, lo que le reduce la variabilidad de sus márgenes. A su vez, la baja necesidad de aplicación de fertilizantes dada la alta proporción de campos nuevos con elevados niveles de nutrientes en los suelos le permiten mantener buenos márgenes de rentabilidad.

Si bien la compañía incrementó su nivel de deuda desde niveles de USD 18 millones en diciembre 2021 a USD 52 millones a septiembre 2022, logró diversificar las fuentes de financiamiento, bajando el financiamiento con clientes y mejorando el perfil de vencimientos a partir de las emisiones en el mercado de capitales y el crédito recibido del Rabobank. A su vez, las buena performances operativa y elevado nivel de Inventarios de Rápida Realización (IRR) le permiten mantener ratios de apalancamiento de Deuda Neta – IRR sobre EBITDA en torno a 0,0x. Hacia adelante FIX espera que la compañía pueda mantener bajos niveles de apalancamiento, menores a 1x de Deuda Neta – IRR sobre EBITDA, aún con deuda incremental para futuras inversiones en compras de activos fijos.

La calificación contempla la volatilidad de la generación de fondos sujeta a factores fuera del alcance de la compañía junto a la estacionalidad de las operaciones propias del negocio agrícola, con mayores demandas de fondos durante el primer trimestre del año dado que la cosecha se concentra en el segundo y tercer trimestre. A septiembre 2022, la empresa reportó un Flujo de Fondos Libre (FFL) negativo de USD 3 millones y se espera que continúe siendo volátil y negativo en la medida que la compañía realice compras de campos adicionales.

Si bien LIPSA históricamente ha mantenido su deuda concentrada en el corto plazo, ha logrado tener buena posición de liquidez, derivada del mantenimiento de altos niveles de Inventarios de Rápida Realización (IRR), que junto con las Disponibilidades cubrían la totalidad de la Deuda de Corto Plazo. A septiembre 2022, la compañía contaba con un nivel de IRR por USD 29 millones una caja por USD 21 millones, mientras que la participación de la deuda concentrada en el corto plazo bajó al 51% desde niveles promedio históricos en torno al 90%. Por su parte, el apalancamiento neto, medido como Deuda Neta menos los IRR sobre EBTIDA, se mantiene 0x en línea con lo histórico a pesar de haber incrementado el nivel de deuda. Hacia adelante FIX espera que la compañía pueda mantener buenos niveles de liquidez.

LIPSA logró diversificar las fuentes de financiamiento y extender los plazos de vencimientos de su deuda a partir del préstamo con el Rabobank por USD 10 millones a siete años con dieciocho meses de gracia y las emisiones de las Obligaciones Negociables Clase I, II y III por más de USD 30 millones y plazos de vencimientos de hasta 36 meses. Adicionalmente, la compañía ha incrementado las líneas de financiación con proveedores lo que le permite bajar la dependencia del financiamiento de clientes y mantener la posesión de los granos para aprovechar mejor las oportunidades de mercado.

Adicionalmente, la compañía detenta un buen acceso al financiamiento bancario con los principales bancos locales e internacionales, manteniendo líneas de crédito sin utilizar.

SENSIBILIDAD DE LA CALIFICACIÓN

La calificación incorpora la expectativa de que LIPSA continúe operando con una adecuada posición de liquidez, diversas fuentes de financiamiento y elevada flexibilidad financiera, en un contexto de estabilidad para el sector con márgenes y flujos que tienden a estabilizarse, y con un nivel de endeudamiento que guarde relación con las necesidades de capital de trabajo de la compañía y el plan de inversiones. Una reducción importante y persistente en el flujo generado por las operaciones, pérdida de flexibilidad financiera y menor liquidez, o una estrategia de crecimiento que demande capital y derive en un aumento considerable de la deuda que no guarde relación con el ciclo del negocio, con un incremento consistente en el apalancamiento neto menos IRR sobre EBITDA por encima de 1,5x, podría derivar en una baja en la calificación.

La calificación de la compañía podría subir en caso de una mayor escala de operaciones, diversificación geográfica o de segmentos de negocios que estabilicen los flujos, manteniendo la buena posición de liquidez junto a la buena flexibilidad financiera y operativa.

Contactos

Analista Principal
Martín Suárez
Analista
+54 11 5235-8138
martin.suarez@fixscr.com

Analista Secundario
Gustavo Avila
Director Senior
+54 11 5235-8142
gustavo.avila@fixscr.com

Responsable del Sector
Cecilia Minguillón
Director Senior
+54 11 5235-8123
cecilia.minguillon@fixscr.com

Relación con los Medios: Diego Elespe, Head Comercial y de Desarrollo de Negocios
diego.elespe@fixscr.com

+5411 5235-8100/10

INFORMES RELACIONADOS Y METODOLOGÍA APLICABLE

FIX utilizó el Manual de Calificación de Empresas presentado ante la *Comisión Nacional de Valores* (disponible en https://www.cnv.gov.py/).
El informe correspondiente se encuentra disponible en nuestra web "www.fixscr.com".

Las clasificaciones incluidas en este informe fueron solicitadas por el emisor o en su nombre y, por lo tanto FIX SCR S.A. (Afiliada de Fitch Ratings) –en adelante la calificadora-, ha recibido honorarios correspondientes por la prestación de sus servicios de calificación.

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.