FIX (afiliada de Fitch Ratings) , subió la calificación de Petroagro S.A. y Special Grains S.A a BBB+(arg) desde BBB(arg)

29 de diciembre de 2022

FIX (afiliada de Fitch Ratings), en adelante FIX, subió la calificación de Emisor de Largo Plazo de Petroagro S.A. y Special Grains S.A. junto a las Obligaciones Negociables previamente emitidas por las compañías a BBB+(arg) desde BBB(arg). La Perspectiva es Estable.

FACTORES RELEVANTES EN LA CALIFICACIÓN

La suba de calificación se fundamenta en la mejora en la liquidez y el apalancamiento neto menos Inventarios de Rápida Realización (IRR) alcanzado por las compañías, la menor concentración de contrapartes dadas las nuevas alianzas estratégicas y mayores márgenes operativos esperados dados los menores costos logísticos a partir del embarque de los granos Non-GMO en buques y no en contenedores. A su vez, la calificación contempla la mayor escala de operaciones y buena flexibilidad financiera, sumado a una mejor estructura de deuda.

Petroagro S.A. y Special Grains S.A., dedicadas principalmente a la comercialización y producción de granos y derivados Non-GMO con certificación y trazabilidad, si bien son compañías PYME legalmente diferentes, son evaluadas por FIX en forma mancomunada debido a sus similitudes operativas, financieras y estratégicas, dado que las compañías pertenecen a los mismos accionistas, tienen el mismo directorio y management, sumado a que operan en el mismo negocio, su principal contrato es con el mismo cliente compartiendo los mismos riesgos y financieramente han co-emitido la obligación negociable Clase I.

Debido a la naturaleza del negocio y a la escala de la compañía, la misma presenta una concentración de sus ventas, principalmente en el cliente Perdue Agribusiness LLC (Perdue), con quien se firmó en mayo 2020 y hasta 2024 un acuerdo marco de abastecimiento de granos Non-GMO, el cual representó en la campaña 2021-22 un 77% de las ventas. Sin embargo, la compañía ha desarrollado otro cliente de importancia, Boyd Station, con ventas ya realizadas por USD 7 millones en la presente campaña y con se espera totalizar ventas por USD 18 millones, que representarían un 24% del total estimado, bajando la dependencia de Perdue a menos del 70%. Si bien las relaciones con estos clientes no prevé penalidades por incumplimiento y le da flexibilidad operativa a las compañías, FIX considera que la asimetría de poder de mercado podría presionar los

márgenes de rentabilidad de las compañías. La demanda de productos Non-GMO viene mostrando un fuerte crecimiento en Estados Unidos, de aproximadamente un 8.33% anual desde 2011 a 2021, lo cual permitiría a las compañías ubicar su producción a otros clientes de ser necesario.

A partir de un acuerdo con el Grupo Euroamérica, la compañía logró realizar la primera carga en Argentina de un buque de granos Non-GMO en el puerto de Campana, con costos significativamente menores a los embarques en contenedores. Hacia adelante se espera que la compañía pueda continuar realizando los embarques desde ese puerto vía buques, aumentando los márgenes operativos sustancialmente. A su vez, la mayor escala de operaciones a partir de la alianza con Boyd Station, le significará una mayor escala de operaciones, con ventas estimadas de 94 mil toneladas (Tns.) y una facturación mayor a los USD 70 millones con márgenes de EBITDA en torno al 10%.

Petroagro y Special Grains han mantenido en conjunto bajos niveles de apalancamiento neto menos los inventarios de rápida realización sobre EBITDA, en torno a 0.0x los últimos dos años. FIX espera que la compañía pueda mantener dicho ratio en niveles menores a uno a través del ciclo. A septiembre la Deuda total alcanzaba los USD 26 millones, mientras que los IRR llegaban a USD 27 millones. A noviembre 2022 la deuda rondaba los USD 22 millones.

La volatilidad de precios y riesgo climático propio del sector agrícola, sumado a la tendencia de comoditización de algunos productos Non-GMO, como en la soja, podrían afectar los volúmenes producidos y los márgenes esperados por las compañías. Los mismos son mitigados contratando un exceso del 20% de las hectáreas necesarias para alcanzar el volumen pre-vendido, mientras que el riesgo de margen bruto lo minimizan cubriéndose con contratos con productores o con operaciones de futuros.

A septiembre 2022, Petroagro y Special Grains conjuntamente exhibieron un nivel de deuda financiera que se ubicó en USD 26 millones, a la vez que los IRR totalizaban USD 27 millones. La deuda de corto plazo luego de la emisión mancomunada de la ON Clase I se mantenía en torno al 50%. A noviembre 2022 la deuda se encontraba en USD 22 millones y neta de caja e inversiones corrientes se encontraba en USD 16.5 aproximadamente. Dichas inversiones corrientes, junto al acceso a prefinanciación de exportaciones la aportan una buena flexibilidad financiera.

SENSIBILIDAD DE CALIFICACIÓN

La calificación incorpora la expectativa de un crecimiento de la escala de operaciones, eficiencias logísticas y mejoras de márgenes operativos que permitan mantener los bajos niveles de apalancamiento neto menos IRR y buena posición de liquidez, a pesar de las mayores necesidades de capital de trabajo, con un ratio de deuda neta menos IRR sobre EBITDA menor a 1x, por lo que desviaciones por encima de ese valor sostenidas en el tiempo podrían derivar en una baja de calificación. A su vez, sistemáticos menores

volúmenes y compresión de márgenes brutos que deriven en menores niveles de EBITDA podría presionar a una baja de calificación. A su vez, mayores costos financieros que deterioren las coberturas y presionen los flujos también podrían derivar en una baja de calificación.

Por otro lado, mayor eficiencia operativa que signifique una mejora en los márgenes operativos junto a una mayor estabilidad de flujos y una mejora en el perfil de deuda y costos financieros que deriven en robustas coberturas de intereses, podría accionar una suba de calificación.

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

Gustavo Ávila
Director Senior
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.