FIX asignó en pyA-cp a la calificación del Programa de Emisión Global de Corto Plazo G1 de Hilagro S.A.

10 de octubre de 2023

FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACIÓN DE RIESGO (afiliada de Fitch Ratings), en adelante FIX, asignó en pyA-cp a la calificación del programa de emisión global de bonos G1 de corto plazo por Gs 100.000 millones y a la Serie 1 por Gs 35.000 millones a ser emitida. Asimismo, confirmó en la categoría A-py con tendencia estable la calificación de Emisor de Hilagro S.A. (Hilagro) y en pyA- al programa de emisión global de bonos USD1 por USD 25 millones junto a la emisión de la Serie 1 por USD 10 millones.

FACTORES RELEVANTES

La calificación refleja el buen posicionamiento competitivo en los segmentos en los que participa, adecuada escala de operaciones, y creciente diversificación de productos que ofrece, junto a la estabilidad de los márgenes operativos aunque con variabilidad de ingresos, que dependen de las condiciones climáticas y los precios de la harina. La calificación a su vez contempla los desafíos que presenta la compañía, incluyendo la financiación de su rápido crecimiento y las inversiones necesarias para mantener su posicionamiento, junto a su acotada liquidez. FIX espera que la compañía mantenga un elevado nivel de apalancamiento, superior a 6,0x, manteniendo una ajustada liquidez aunque con buen acceso bancario, con ventas mayores a los USD 270 millones a nivel consolidado y EBITDA mayor USD 15 millones.

La calificación contempla la diversificación creciente de productos, con el objetivo de incrementar participación en segmentos de mayor valor agregado y por ende mayor margen. El segmento de harinas en bolsas/exportación que comercializan bajo la marca Hildebrand representaba en 2021 el 55% de las ventas vs. 8% de fideos secos, la cual fue lanzada en 2006 y ha crecido en la cantidad de producto ofrecidos entre 2011 y 2017. En tanto, la vertical de alimento balanceado para animales bajo las marca H-plus representó el 23% de las ventas en 2021 desde su lanzamiento en 2007. Además, a la última fecha disponible aproximadamente el 4% de las ventas corresponden a exportaciones de Harina principalmente a Brasil y Bolivia, aunque en el periodo 2013-2020 promedió el 15% de las ventas totales, lo que brinda a la compañía mayor diversificación geográfica y mejor cobertura contra deudas o costos vinculados a la evolución del dólar. Más recientemente se lanzaron las líneas de snack (Pa-Fritas y Chipitas) y Bon Gusto con enlatados, conservas y salsas, entre otros.

Hilagro posee una buena participación de mercado en el segmento harinas, mayor al 55%, con una elevada diversificación geográfica y creciente diversificación de productos de mayor valor agregado, sumado a una buena escala de procesamiento de trigo, que representa un 20% aproximado del total de molienda de Paraguay, a la vez que en Transagro opera más de 550 mil toneladas anuales de granos, que representa cerca de un

4% de los producido de soja, maíz y trigo a nivel nacional.

Hilagro a nivel grupo mantiene márgenes de EBITDA estables, mayores al 5%, acorde a los segmentos de negocios en los que participa. Mientras que Hilagro a nivel individual ha mantenido márgenes de EBITDA en torno al 12% producto de un adecuado traslado de costos a precios, Transagro sostuvo márgenes de EBITDA mayores al 2%, relacionado al negocio de intermediación y acopio de granos. A su vez, el Flujo Generado por las Operaciones (FGO) de Hilagro ha sido históricamente positivo, mientras el Flujo de Caja Operativo (FCO), dada los crecientes requerimientos financiar capital de trabajo por el crecimientos de las ventas, fue consistentemente negativo, al igual que el Flujo de Fondos Libres (FFL), dado las importantes inversiones de capital realizadas. FIX estima que la generación de FGO siga siendo positivo y estable, superior a los USD 10 millones, mientras que espera un FFL se mantenga en terreno negativo, aunque en niveles menores a los USD 15 millones los próximos años.

La deuda consolidada se incrementó desde niveles promedio de USD 75 millones previo a 2020 a más de USD 100 millones a junio 2023, alcanzando un nivel de apalancamiento en torno a 6x de Deuda a EBITDA, levemente por debajo de los valores alcanzados al cierre de 2022. FIX espera que la compañía mantenga ratios de apalancamiento mayores a 6x producto de su política agresiva de inversiones, mientras que espera que pueda mantener coberturas de intereses por encima de 2x, beneficiándose de un contexto esperado de menores tasas. FIX considera que la compañía tiene la flexibilidad para modificar y adaptar su plan de inversiones en función de los flujos que va generando, por lo que espera que el mayor nivel de deuda guarde relación con los flujos actuales.

La compañía a nivel consolidado se ha caracterizado por tener acotada liquidez, con un EBITDA y Disponibilidades que apenas cubrían un 20% de la deuda de corto plazo para el período 2017-2022, mientras que si se consideran los Inventarios de Rápida Realización (IIR) dicho ratio no supera el 40% de la deuda de corto plazo. La compañía cuenta con buen acceso al mercado bancario con líneas de créditos con los principales bancos de Paraguay, que a agosto 2023 totalizaban aproximadamente USD 30 millones de líneas disponibles sin utilizar. FIX considera que el esquema de garantías, hipotecarias principalmente, bajan el riesgo de refinanciación. El programa de emisión global de bonos de corto plazo por Gs 100.000 millones (USD 13.5 millones) le permitirá continuar diversificando fuentes de financiamiento y aprovechar la baja esperada de tasas.

SENSIBILIDAD DE LA CALIFICACIÓN

La calificación asignada contempla el elevado acceso al mercado bancario que tiene Hilagro S.A. La calificación podría verse presionada a la baja por i) suba en el nivel de endeudamiento por una agresiva expansión, ii) reducción en la posibilidad traspasar costo a sus productos que resulten en una contracción de los márgenes y el posterior empeoramiento de coberturas netas y nivel de liquidez iii) necesidades adicionales de sus subsidiarias y nuevos proyectos que no consoliden con el grupo y que incrementen el endeudamiento sin traducirse en flujos operativos adicionales para Hilagro.

Por su parte, la calificación podría subir por un cambio significativo en la estructura de la

deuda destinada para inversiones en largo plazo, menor apalancamiento con ratios de deuda financiera/EBITDA por debajo de las 3.0x y coberturas de intereses con EBITDA de mayores a 6,0x.

Contactos

Analista Principal
Martín Suárez
Asociado
+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.