FIX bajo a BBB(arg) desde A(arg) la calificación de Emisor de Largo Plazo de Metalfor S.A. y asignó Rating Watch Negativo

16 de abril de 2025

FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACIÓN DE RIESGO (afiliada de Fitch Ratings), en adelante FIX, bajo a categoría BBB(arg) desde A(arg) la calificación de Emisor de Largo Plazo de Metalfor S.A. y asignó Rating Watch Negativo. Factores relevantes para la calificación

Baja de calificación: FIX (afiliada de Fitch Ratings) bajó la calificación de Emisor de Largo Plazo y de la ON vigente de Metalfor S.A. (Metalfor) a categoría BBB(arg), Rating Watch Negativo (RWN), desde categoría A(arg). La baja se fundamenta en el creciente riesgo de refinanciación de su deuda de corto plazo, el cual si bien está en proceso de gestión, aún no ha logrado ser resuelto por parte de la compaña. Metalfor exhibió durante 2024 y primer trimestre de 2025 ventas por encima de valores históricos y ha refinanciado los vencimientos de los pagarés vigentes hasta la fecha (USD 30 millones), pero aún no ha logrado finalizar el proceso de implementación de alternativas financieras que permitan resolver el riesgo de refinanciación de manera definitiva y estructurar su deuda en el largo plazo. Sumado a lo anterior, la deuda mantenida por la compañía durante 2024, principalmente para financiar su capital de trabajo, ha generado una elevada carga de intereses que representaron el 78% del EBITDA, aún a pesar de haber resultado en niveles récord este último. FIX espera que la carga financiera continúe elevada durante 2025, con cobertura algo por encima de 1x, y un nivel de apalancamiento en torno a 3x. El RWN refleja que las alternativas financieras en las que está avanzando la compañía pudieran no ser suficientes para hacer frente a la totalidad de los vencimientos de pagarés durante los próximos meses y servicio de ON en junio (USD 6 millones) y que por lo tanto pueda seguir presionando su liquidez.

Fuerte vinculo con Bertotto: FIX observa la calidad crediticia de Metalfor S.A. junto a la de su relacionada Bertotto Boglione S.A (calificada en Categoria BBB(arg) por FIX). Las compañías poseen un fuerte vínculo operacional, estratégico y reputacional demostrado por la significativa participación de Metalfor en las ventas y EBITDA del Grupo Bertotto-Metalfor. Si bien el mismo no se encuentra jurídicamente constituido, ni Bertotto controla directamente a Metalfor (donde mantiene una participación del 30%), el Grupo comparte buena parte de los accionistas finales, cuentan con estrategias conjuntas, directorios similares y exhiben sinergias tanto operativas como comerciales. Actualmente, la mayor parte de la deuda permanece en Metalfor, la compañía con mayor generación de fondos, aunque con un perfil operativo más volátil acorde a la industria en la que se desenvuelve, mientras que Bertotto cuenta con un menor nivel de deuda, congruente con una compañía líder absoluta en su nicho, aunque de una industria madura y de menor escala. A diciembre

2024 Metalfor representa cerca del 74% de la suma del EBITDA individual, y el 75% de las ventas del Grupo.

Endeudamiento moderado, aunque concentrado en el corto plazo: Metalfor incrementó su deuda en 2022 principalmente para financiar el aumento de sus inventarios, anticipándose a las crecientes dificultades de importación. Por otra parte, financió a los clientes que así lo requerían para no afectar su nivel de ventas, habiendo incrementado por lo tanto sus necesidades de capital de trabajo. De acuerdo con el balance a diciembre 2024, la deuda total ascendía a USD 103 millones, con ratio deuda a EBITDA de 3,2x exhibiendo una leve mejora respecto del ratio de 3,9x a diciembre 2023, como consecuencia de la mejora en el EBITDA por la recuperación en el nivel de ventas, aunque se encontraba mayormente alocada en el corto plazo, presionando si liquidez. Asimismo, la cobertura de intereses con EBITDA a diciembre 2024 fue ajustada, en torno a 1,3x.

Fuerte posicionamiento en el mercado: Metalfor es una de las principales productoras locales de maquinaria agrícola, y uno de los dos principales fabricantes de pulverizadoras del país, ostentando el 28% de participación de mercado en su zona de influencia y manteniendo su posición durante los últimos años, debido a una amplia paleta de productos que ofrece, tras haber lanzado nuevos productos que tuvieron una muy buena recepción en el mercado. Durante 2024 y el primer trimestre del corriente año, se consolidó una mejora sostenida en las ventas, las que han resultado un 31% por encima del mismo periodo de 2023, mientras que el primer trimestre 2025 se mantendría en esa misma línea según información de gestión de la compañía.

Negocio cíclico: Dado que su producción es destinada al mercado agrícola, se encuentra expuesta a la volatilidad característica de este sector, que en años desfavorables postergan temporariamente decisiones de inversión. En este sentido, la generación de EBITDA de Metalfor presenta una fuerte estacionalidad inherente a los ciclos de la actividad agropecuaria, mitigada por la variedad de productos que permiten estar en cada período productivo de sus clientes. También desde el punto de vista financiero se encuentra expuesta a decisiones gubernamentales, dado que por tratarse de activos fijos la maquinaria requiere financiación de largo plazo para ser vendida, por lo que las ventas pueden verse afectadas ante variaciones de la tasa de interés y restricciones a la financiación bancaria. Esto se encuentra mitigado al dar financiamiento directo a sus clientes, lo que también requiere mayor necesidad de financiamiento del propio Metalfor.

Ajustada liquidez: La compañía opera con bajos niveles de caja y equivalentes. A diciembre 2024, contaba con una posición de caja e inversiones de corto plazo (fondos comunes de inversión) por $ 3.499 millones, lo que alcanzaba a cubrir el 4% de la deuda de corto plazo, que representaba el 81% de la deuda total. El ratio de liquidez de caja y equivalentes + EBITDA respecto a deuda de corto plazo es 0,4x a diciembre 2024.

Sensibilidad de la calificación

El Rating Watch Negativo representa que la calificación podría continuar a la baja en caso que las herramientas financieras en las que se encuentra trabajando la compañía no fueran suficientes para afrontar los vencimientos de corto plazo y continuar ajustando su liquidez e incrementando el riesgo de refinanciación. Por el contrario, si se lograran estructurar las deudas en el largo plazo y eliminarse el riesgo de refinanciación, el RWN sería removido.

Asimismo, la calificación podría verse revisada a la suba ante una consolidación en las ventas y márgenes del grupo económico, acompañado de un proceso de desapalancamiento y mejora en la cobertura de intereses.

La calificación podría continuar bajando ante cambios en el contexto macroeconómico o cuestiones regulatorias que deriven sostenidamente en una menor generación de fondos, tales como la apertura de fronteras que permitan el ingreso irrestricto de maquinaria importada sin aranceles, riesgos inherentes al sector agropecuario (climáticos, arancelarios, caída de los precios internacionales, etc), subas de tasa de interés que puedan impactar tanto en su costo financiero como en el de los clientes de Metalfor que se vean afectados al tener menor acceso al crédito dejando de cerrar de esta forma la ecuación del costo de financiamiento contra el valor que genera la adquisición de nueva maquinaria agrícola.

Notas Relacionadas 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 página web www.fixscr.com.

Contactos

Analista Primario
Martin Rassori
Analista
martin.rassori@fixscr.com
+54 11 5235-8119

Analista Secundario
Justo Hernandez
Analista
justo.hernandez@fixscr.com
+54 11 5235-8171

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.