FIX bajó a “BBB+py” la calificación de Hilagro

8 de octubre de 2025

FIX (afiliada de Fitch Ratings) bajó a BBB+py desde A-py la calificación de Emisor y del Programa de Emisión Global (PEG) USD1 de largo plazo de Hilagro S.A. (Hilagro), y bajó a pyBBB+cp desde pyA-cp la calificación de los PEG G1 y G2 de corto plazo.

FIX (afiliada de Fitch Ratings) bajó la calificación de emisor de Hilagro S.A. a categoría BBB+py desde A-py, del Programa de Emisión Global (PEG) USD1 de largo plazo a categoría pyBBB+ desde pyA- y de los PEG G1 y G2 de corto plazo a pyBBB+cp desde pyA-cp. La baja se fundamenta en el elevado nivel de endeudamiento explicado por un agresivo plan de expansión llevado a cabo por la compañía, y financiado con deuda de corto plazo, afectando negativamente su nivel de liquidez y el costo financiero. De acuerdo a reciente información de gestión compartida por la compañía (proyecciones económico-financieras 2025-2035), se espera que mantenga ratios de deuda a EBITDA altos por encima de 8x, mínimamente hasta el año 2027, y una cobertura de interés ajustada por debajo de niveles históricos. Asimismo, la calificación refleja el buen posicionamiento competitivo, la escala de operaciones y la creciente diversificación de productos, así como márgenes operativos estables frente a la variabilidad de sus ingresos. Hacia adelante, FIX espera que la compañía mantenga un buen acceso al crédito bancario, que permita mitigar en parte su elevado endeudamiento de corto plazo y acotada liquidez.

Hilagro posee una elevada participación de mercado en la producción y distribución de alimentos, con una capacidad de molienda de trigo de aproximadamente el 20% del total de Paraguay, así como una creciente diversificación de productos con mayor valor agregado. El grupo tiene presencia relevante en el acopio y comercialización de granos con una capacidad de almacenamiento en torno a 550 mil toneladas de granos que representa cerca de un 4% de la producción nacional. También tiene una posición relevante en la producción de alimentos balanceados para animales como resultado de operaciones de crecimiento inorgánico. Recientemente, el grupo consolidó actividades relacionadas con la importación y comercialización de agro insumos, así como la producción de maní.

Hilagro, a nivel consolidado, mantiene márgenes de EBITDA estables, alrededor de 5%, acorde con el promedio ponderado de los diversos negocios y segmentos en los que la compañía participa. Los negocios del grupo muestran un margen entre 7% y 12% para los negocios de producción de alimentos y maní, mientras los segmentos de acopio y comercialización de granos e importación muestran márgenes entre el 3% y 4%. La consolidación reciente de negocios en el balance consolidado ha permitido un aumento del margen promedio de la compañía.

El Flujo Generado por las Operaciones (FGO) de Hilagro ha sido consistentemente positivo con excepción de años puntuales, asociados a baja disponibilidad de materias primas por

la sequía, mientras el Flujo de Caja Operativo (FCO) se ha tornado negativo en algunos años por los requerimientos de capital de trabajo. Por su parte, el Flujo de Fondos Libres (FFL) ha sido consistentemente negativo como resultado de los requerimientos de inversiones de capital que impone una agresiva política de expansión de las operaciones y diversificación del grupo.

La deuda consolidada se incrementó hasta USD 178 millones al cierre de 2024, desde niveles promedio de USD 100 millones en el cierre de los últimos 2 años (2022 y 2023), alcanzando un nivel de USD 187 millones a junio 2025, y se espera que cierre 2025 por encima de USD 200 millones por mayores necesidades de capital de trabajo (a raíz de las recientes incorporaciones del grupo) e inversiones de capital, ubicando el apalancamiento esperado por encima del registrado al cierre del año previo. La deuda corriente a junio 2025 (año móvil) representa el 70% del total, mientras su cobertura de intereses se ubicó en 1,5x con respecto al 1,9x al cierre de 2024 y se espera continúe ajustada.

La compañía dispone de líneas bancarias con varias instituciones financieras de Paraguay. La generación de flujos de la compañía es vulnerable a aumentos en la tasa de intereses, que podría traducirse en un aumento del cargo por intereses y reducción de los flujos, requiriendo un mayor nivel de deuda. FIX considera que la compañía tiene la flexibilidad para modificar y adaptar su plan de inversiones en función de los flujos que va generando y el financiamiento bancario disponible, aunque el ritmo de crecimiento de las operaciones y el pago de intereses puede desviar la correlación entre el nivel de deuda y la generación de flujos en el corto plazo.

Hilagro muestra una agresiva estructura de capital con un patrimonio de 20% y un nivel de deuda de 80% a junio 2025. La deuda de la compañía se ubicó en USD 187 millones a junio 2025, lo que representó un crecimiento con respecto al cierre fiscal de 2023 (USD 102 millones) y 2024 (USD 178 millones) por un elevado nivel de inversiones de capital, fuertes requerimientos de capital de trabajo y la incorporación de nuevas empresas al balance consolidado de la compañía. La deuda tiene una concentración mayormente en el corto plazo, incluyendo una porción de la deuda estructural, exponiendo a la compañía a riesgo de tasa y refinanciación. Hilagro cuenta con buen acceso al mercado bancario con líneas de créditos de corto y largo plazo con los principales bancos de Paraguay.

SENSIBILIDAD DE LA CALIFICACIÓN

La calificación incorpora la expectativa de que la compañía continúe evidenciando un buen acceso al financiamiento a través de líneas bancarias, que le permita cubrir sus compromisos corrientes, por lo que un deterioro en el acceso al financiamiento podría significar una nueva baja en la calificación. Asimismo, la calificación podría verse presionada a la baja por: i) nuevas subas en el nivel de endeudamiento por una agresiva expansión que mantenga las ratios de deuda a EBITDA consistentemente por encima de los niveles actuales; ii) una contracción de los márgenes como consecuencia de la reducción en la capacidad de traspasar costo a sus productos; iii) necesidades adicionales de capital de trabajo con un mayor incremento del endeudamiento de corto plazo.

A su vez, la calificación refleja la expectativa de que la compañía mantenga una cobertura

de intereses por encima de 1x a medida que logre incrementar sus niveles de EBITDA a partir de la consolidación y crecimiento de los flujos que generen las empresas recientemente adquiridas.

Por su parte, la calificación podría subir por i) un cambio significativo en la estructura de la deuda destinada a inversiones con una mayor proporción de vencimientos en el largo plazo; ii) menor apalancamiento con ratios de deuda financiera/EBITDA sostenidos por debajo de las 5,0x, con coberturas de intereses mayores a 2x.

INFORMES RELACIONADOS Y METODOLOGÍA APLICABLE

FIX utilizó el Manual de Calificación de Empresas presentado ante la *Superintendencia de Valores del Banco Central de Paraguay* (disponible en siv.bcp.gov.py).

El informe correspondiente se encuentra disponible en nuestra web "www.fixscr.com".

CONTACTOS

Analista Principal
Leticia Wiesztort
Directora Asociada
leticia.wiesztort@fixscr.com
+54 11 5235 8100

Analista Secundario
Lisandro Sabarino
Director
lisandro.sabarino@fixscr.com
+54 11 5235 8100

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.