

Agrometal S.A.I.

Informe de Actualización

Calificaciones

Emisor	BBB+(arg)
ON Clase I por \$ 100 MM	BBB+(arg)

Perspectiva

Estable

Resumen Financiero

Cifras consolidadas

	9 meses 30/09/17	12 meses 31/12/16
Total Activos (\$ miles)	682.762	361.868
Total Deuda Financiera (\$ miles)	252.877	143.839
Ingresos (\$ miles)	583.076	589.816
EBITDA (\$ miles)	107.514	104.034
EBITDA (%)	18,4	17,6
Deuda/ EBITDA	1,8	1,4
EBITDA/ intereses	4,0	3,4

Informes relacionados

[Metodología de Calificación de Empresas registrado ante la Comisión Nacional de Valores.](#)

[FIX: FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACIÓN DE RIESGO](#)

Analistas

Analista Principal

Mirley Jové
 Analista
 +54 11 5235-8119
mirley.jove@fixscr.com

Analista Secundario

Pablo Andrés Artusso
 Director Asociado
 +54 11 5235-8121
pablo.artusso@fixscr.com

Responsable del sector

Cecilia Minguillon
 Director Senior
 +54 11 5235-8123
cecilia.minguillon@fixscr.com

Factores relevantes de la calificación

Fuerte reconocimiento de la marca y trayectoria en la industria: Con una participación de mercado de alrededor del 20%, Agrometal S.A.I. (en adelante el emisor o Agrometal) es la principal productora de sembradoras del país, con un fuerte reconocimiento de marca adquiridos a lo largo de su trayectoria. Existen en Argentina alrededor de 50 empresas productoras de sembradoras, casi todas PyMES; aunque aproximadamente el 70% del mercado se encuentra concentrado en 7 empresas.

Industria cíclica de elevados costos fijos: Los elevados costos fijos de la industria conjuntamente con una demanda fluctuante de acuerdo al entorno macroeconómico del país y la situación financiera de los productores agropecuarios, provoca periodos de estrés en la liquidez. La flexibilidad operativa de la compañía es acotada. La actividad se encuentra influenciada por una marcada estacionalidad, siendo el trimestre cerrado en septiembre'17 el que concentra la mayor cantidad de unidades vendidas. En línea con nuestras expectativas, el EBITDA a dicha fecha ascendió a \$ 107 MM y compara positivamente contra \$ 61 MM de septiembre del año precedente.

Mejora en el entorno operacional del sector: El nivel de actividad registrado en la industria a partir de los cambios favorables en el entorno operacional motorizan las inversiones en el sector. La industria de maquinaria agrícola ha mostrado en el último ejercicio aumentos considerables en la demanda respecto de años anteriores.

Inversiones y capital de trabajo financiados con deuda: El plan de inversiones por \$ 80 millones para los próximos 2 años apunta a aumentar la capacidad de producción un 20% adicional a lo que se aumentará durante el corriente año. El mismo será financiado con deuda adicional (préstamo bancario). Al momento, dicho plan se encuentra en ejecución esperando el primer desembolso para el próximo mes.

Aumento del apalancamiento y prudente manejo de la liquidez: La compañía posee una estructura de capital conservadora y desde 2008 no distribuye dividendos en efectivo. A septiembre'17 la deuda medida con EBITDA fue de 1.8x y se espera que dicho ratio, al cierre del ejercicio fiscal 2017, se encuentre en torno a 1.5x.

Sensibilidad de la calificación

La Perspectiva Estable incorpora la mejoría significativa del desempeño operacional y de liquidez registrado en el año 2017. Si bien no se espera una suba de calificación en el corto plazo, Fix entiende que mejoras en la calidad crediticia en el mediano plazo podrían derivarse del mantenimiento de ratios de apalancamiento neto inferiores a 0.8x concomitantemente con una estrategia financiera conservadora a lo largo de varios periodos. La calificación podría verse presionada a la baja ante cambios regulatorios que afecten las decisiones de inversión del sector y sobrecostos o demoras significativas en la ejecución del plan de inversiones de la compañía.

Liquidez y estructura de capital

Buena posición de liquidez: A septiembre'17 la deuda total de la compañía era de \$ 196 MM siendo el 63% de la misma corriente. La posición de caja es de \$ 95 MM y cubre el 77% de esta última. A su vez, la compañía presenta cheques descontados de terceros (deuda fuera de balance) como parte de su operatoria, los cuales a septiembre'17 alcanzaron los \$ 56 MM. La deuda total ajustada es de \$ 252 MM.

Anexo I. Resumen Financiero

Resumen Financiero - Agrometal S.A.I.

(miles de ARS\$, año fiscal finalizado en Diciembre)

Normas contables	NIIF	NIIF	NIIF	NIIF	NIIF
Tipo de cambio al final del periodo	17,63	16,17	13,295	8,565	6,525
Meses	<u>sep-17</u>	<u>2016</u>	<u>2015</u>	<u>2014</u>	<u>2013</u>
	9 meses				
Rentabilidad					
EBITDA Operativo	107.514	104.034	(4.084)	40.120	22.470
Margen de EBITDA	18,4	17,6	(1,9)	15,0	9,6
Margen del Flujo de Fondos Libre	(10,0)	5,1	(5,0)	1,7	(9,2)
Retorno sobre el Patrimonio Promedio	33,7	40,8	(16,7)	(1,3)	27,4
Coberturas					
FGO / Intereses Financieros Brutos	5,6	4,0	1,0	1,9	0,8
EBITDA / Intereses Financieros Brutos	4,1	3,4	neg	1,6	1,5
EBITDA / Servicio de Deuda	0,9	1,1	neg	0,7	0,4
FGO / Cargos Fijos	5,6	4,0	1,0	1,9	0,8
FFL / Servicio de Deuda	(0,3)	0,7	0,1	0,5	neg
(FFL + Caja e Inv. Corrientes) / Servicio de Deuda	0,3	1,0	0,2	0,5	neg
FCO / Inversiones de Capital	(8,4)	4,9	neg	2,6	neg
Estructura de Capital y Endeudamiento					
Deuda Total Ajustada / FGO	1,3	1,2	4,8	2,6	8,6
Deuda Total Ajustada / EBITDA	1,8	1,4	neg	3,1	4,9
Deuda Neta Total / EBITDA	0,7	0,4	neg	1,5	2,8
Costo de Financiamiento Implícito (%)	17,8	22,9	20,1	21,4	15,4
Deuda Corto Plazo / Deuda Total (%)	63,0	90,3	93,1	53,6	66,0
Balance					
Total Activos	682.762	361.868	234.420	238.936	244.883
Caja e Inversiones Corrientes	95.773	28.491	2.837	257	5.348
Deuda Corto Plazo	123.864	61.408	67.493	31.746	45.438
Deuda Largo Plazo	72.738	6.575	5.036	27.435	23.379
Deuda Total	196.602	67.984	72.530	59.180	68.817
Deuda asimilable al Patrimonio					
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio	196.602	67.984	72.530	59.180	68.817
Deuda Fuera de Balance	56.275	75.856	47.952	64.192	40.968
Deuda Total Ajustada con Deuda Asimilable al Patrimonio	252.877	143.839	120.482	123.373	109.785
Total Patrimonio	209.941	149.387	98.835	117.179	122.153
Total Capital Ajustado	462.818	293.227	219.317	240.552	231.938
Flujo de Caja					
Flujo generado por las Operaciones (FGO)	120.908	89.498	394	22.967	(2.306)
Variación del Capital de Trabajo	(172.924)	(51.612)	(8.817)	(15.552)	(11.264)
Flujo de Caja Operativo (FCO)	(52.016)	37.886	(8.423)	7.415	(13.569)
Inversiones de Capital	(6.197)	(7.685)	(2.347)	(2.870)	(8.052)
Dividendos	0	0	0	0	0
Flujo de Fondos Libre (FFL)	(58.212)	30.201	(10.770)	4.545	(21.622)
Variación Neta de Deuda	125.494	(4.546)	13.349	(9.636)	23.717
Variación de Caja	67.282	25.654	2.580	(5.091)	2.096
Estado de Resultados					
Ventas Netas	583.076	589.816	214.470	268.270	235.184
Variación de Ventas (%)	56,0	175,0	(20,1)	14,1	2,7
EBIT Operativo	104.232	100.809	(6.631)	38.067	20.046
Intereses Financieros Brutos	26.487	30.291	24.509	24.913	15.034
Resultado Neto	60.598	50.611	(18.285)	(1.575)	29.828

Anexo II. Glosario

- EBITDA: Resultado operativo antes de Amortizaciones y Depreciaciones.
- EBITDAR: EBITDA + Alquileres devengados.
- Servicio de Deuda: Intereses financieros Brutos + Dividendos preferidos + Deuda Corto Plazo.
- Cargos Fijos: Intereses financieros Brutos + Dividendos preferidos + Alquileres devengados.
- Costo de Financiamiento Implícito: Intereses Financieros Brutos / Deuda Total
- Deuda Ajustada: Deuda Total + Deuda asimilable al Patrimonio + Deuda Fuera de Balance.
- MM: Millones.

Anexo III. Características de los instrumentos

Obligaciones Negociables Clase I

- Monto de la Emisión: \$ 100.000.000.
- Moneda: Pesos
- Fecha de Emisión y Liquidación: 24 de mayo de 2017.
- Tasa de Interés: interés trimestral tasa Badlar + 4%.
- Fecha de Vencimiento: 24 de noviembre de 2018.
- Fechas de Amortización: (i) la primera cuota, será equivalente al 30% (treinta por ciento) del valor nominal de las Obligaciones Negociables Clase I y vencerá el 24 de noviembre de 2017; y la segunda cuota, será equivalente al 70% (setenta por ciento) del valor nominal de las Obligaciones Negociables Clase I y vencerá en la Fecha de Vencimiento.

Anexo IV. Dictamen de calificación.

FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACION DE RIESGO (afiliada de Fitch Ratings) - Reg.CNV N°9

El Consejo de Calificación de **FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACIÓN DE RIESGO** (afiliada de Fitch Ratings), en adelante **FIX**, reunido el **30 de noviembre de 2017**, confirmó* a la **Categoría **BBB+(arg)**** la calificación de Emisor de Agrometal S.A.I. y ON serie I por \$ 100 MM emitida por la compañía.

La Perspectiva es Estable.

Categoría **BBB(arg)**: "BBB" nacional implica una adecuada calidad crediticia respecto de otros emisores o emisiones del país. Sin embargo, cambios en las circunstancias o condiciones económicas tienen una mayor probabilidad de afectar la capacidad de pago en tiempo y forma que para obligaciones financieras calificadas con categorías superiores.

Los signos "+" o "-" podrán ser añadidos a una calificación nacional para mostrar una mayor o menor importancia relativa dentro de la correspondiente categoría, y no alteran la definición de la categoría a la cual se los añade.

Las calificaciones nacionales no son comparables entre distintos países, por lo cual se identifican agregando un sufijo para el país al que se refieren. En el caso de Argentina se agregará "(arg)".

La Perspectiva de una calificación indica la posible dirección en que se podría mover una calificación dentro de un período de uno a dos años. La Perspectiva puede ser positiva, negativa o estable. Una perspectiva negativa o positiva no implica que un cambio en la calificación sea inevitable. Del mismo modo, una calificación con perspectiva estable puede ser cambiada antes de que la perspectiva se modifique a positiva o negativa si existen elementos que lo justifiquen.

La información suministrada para el análisis es adecuada y suficiente. La calificación asignada se desprende del análisis de los factores cuantitativos y factores cualitativos. Dentro de los factores cuantitativos se analizaron la rentabilidad, el flujo de fondos, el endeudamiento y estructura de capital, y el fondeo y flexibilidad financiera de la compañía. El análisis de los factores cualitativos contempló el riesgo del sector, la posición competitiva, y la administración y calidad de los accionistas.

El presente informe resumido es complementario al informe integral de fecha 23 de marzo de 2017 disponible en www.fixscr.com, y contempla los principales cambios acontecidos en el período bajo análisis. Las siguientes secciones no se incluyen en este informe por no haber sufrido cambios significativos desde el último informe integral: Perfil del Negocio, Factores de Riesgo. Respecto de la sección correspondiente a Perfil Financiero, se resumen los hechos relevantes del período bajo el título de Liquidez y Estructura de Capital.

Fuentes

La presente calificación se determinó en base a la siguiente información cuantitativa y cualitativa pública:

- Balance al 30/09/17 (9 meses), disponible en www.cnv.gob.ar
- Auditor externo a la fecha del último balance: Gustavo G. Moralejo.
- Suplemento de prospecto, disponible en www.cnv.gob.ar al 11/05/2017.

(*) Siempre que se confirma una calificación, la calificación anterior es igual a la que se publica en el presente dictamen.

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

TODAS LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS DE FIX SCR S.A. ESTÁN SUJETAS A CIERTAS LIMITACIONES Y

ESTIPULACIONES. POR FAVOR LEA ESTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES SIGUIENDO ESTE ENLACE:

[HTTP://WWW.FIXSCR.COM](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](http://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 LÍDER 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.

Este informe no debe considerarse una publicidad, propaganda, difusión o recomendación de la entidad para adquirir, vender o negociar valores negociables o del instrumento objeto de la calificación.

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 ser riesgo 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 sustituto 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, no de modo 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.