

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

	3 meses 31/03/18	12 meses 31/12/17
Total Activos (\$ miles)	671.086	590.256
Total Deuda Financiera (\$ miles)	276.569	223.426
Ingresos (\$ miles)	52.185	813.278
EBITDA (\$ miles)	(22.834)	127.116
EBITDA (%)	neg	15,6
Deuda/ EBITDA	neg	2,5
EBITDA/ intereses	neg	3,0

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

Sólida posición competitiva: La industria de maquinaria agrícola presenta una demanda muy volátil y depende fundamentalmente de la decisión de inversión de medianos, pequeños productores y contratistas, quienes a su vez se encuentran condicionados por la rentabilidad del negocio agropecuario y el entorno macroeconómico. En el caso de las sembradoras el 99% son de producción nacional y Agrometal detenta una posición de liderazgo con una participación de mercado sostenida a lo largo de su historia del 20%.

Marcada estacionalidad: La mayor cantidad de unidades vendidas se concentran en el tercer trimestre exponiendo a la compañía a una menor flexibilidad operativa y a una concentración de necesidades de capital de trabajo. La estrategia financiera de Agrometal consiste en desestacionalizar dichas necesidades, haciendo uso de diversas fuentes de financiamiento para adelantar producción y desvincularla de la demanda.

Expectativa de Flujo de Fondos libres negativo: Agrometal ha demostrado históricamente una sólida generación de Flujo Generado por las Operaciones (FGO). A marzo'18 (3 meses), el Flujo de Fondos Libres (FFL) fue negativo explicado por la débil generación de fondos que caracteriza al primer trimestre del ejercicio. Hacia adelante, FIX espera que la compañía continúe con una sólida generación de FGO, aunque con un FFL negativo para los próximos dos años por las necesidades de financiar capital de trabajo y principalmente por las inversiones que se realizarán para la ampliación de la planta por \$ 85 MM.

Sensibilidad de la calificación

La calificación podría verse presionada a la baja ante cambios en la demanda o en el ambiente competitivo que por el contexto macroeconómico o cuestiones regulatorias deriven sostenidamente en una menor generación de fondos, exponiendo a la compañía a un incrementado riesgo de liquidez y mayores niveles de endeudamiento. No vislumbramos una suba de calificación en el mediano plazo.

Liquidez y estructura de capital

Estructura de capital y liquidez ajustada: Agrometal exhibe una estructura de capital adecuada. Al cierre del primer trimestre del ejercicio 2018 (marzo'18), la deuda total de la compañía era de \$ 372 MM; el 55% corresponde a préstamos bancarios, el 19% corresponde a las Obligaciones Negociables Clase I y el restante 26% corresponde a descuento de valores. Hacia el cierre del ejercicio 2018, FIX estima que el ratio deuda / EBITDA se encontrará por encima de los niveles de los últimos dos años, consecuencia del debilitamiento cíclico en la generación de EBITDA.

A marzo'18, la caja y equivalentes cubrían el 11% de las deudas corrientes. La operatoria habitual de la compañía se realiza con un nivel de caja bajo y ante un déficit de liquidez la compañía cuenta con distintas alternativas de financiamiento.

Anexo I. Resumen Financiero

Resumen Financiero - Agrometal S.A.I.

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

Normas Contables	NIIF marzo '18	NIIF 2017	NIIF 2016	NIIF 2015	NIIF 2014
Rentabilidad					
3 meses					
EBITDA Operativo	(22.834)	127.116	104.034	(4.084)	40.120
Margen de EBITDA	(43,8)	15,6	17,6	(19)	15,0
Retorno del FGO / Capitalización Ajustada (%)	(46,0)	19,2	40,9	11,4	19,9
Margen del Flujo de Fondos Libre	(156,8)	(14,5)	5,1	(5,0)	17
Retorno sobre el Patrimonio Promedio	(13,4)	36,1	40,8	(16,7)	(13)
Coberturas					
FGO / Intereses Financieros Brutos	neg	2,4	4,0	10	19
EBITDA / Intereses Financieros Brutos	neg	3,0	3,4	neg	16
EBITDA / Servicio de Deuda	neg	0,5	1,1	neg	0,7
FGO / Cargos Fijos	neg	2,4	4,0	10	19
FFL / Servicio de Deuda	neg	neg	0,7	0,1	0,5
(FFL +Caja e Inversiones Corrientes) / Servicio de Deuda	neg	neg	1,0	0,2	0,5
FCO / Inversiones de Capital	neg	neg	4,9	neg	2,6
Estructura de Capital y Endeudamiento					
Deuda Total Ajustada / FGO	neg	3,1	12	4,8	2,6
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio / EBITDA	neg	2,5	14	neg	3,1
Deuda Neta Total con Deuda Asimilable al Patrimonio / EBITDA	neg	1,3	0,4	neg	1,5
Costo de Financiamiento Implícito (%)	19,5	18,7	22,9	20,1	214
Deuda Corto Plazo / Deuda Total	93,7	94,3	90,3	93,1	53,6
Balance					
Total Activos	67.1086	590.256	361.868	234.420	238.936
Caja e Inversiones Corrientes	27.325	59.977	28.491	2.837	257
Deuda Corto Plazo	259.036	210.730	61408	67.493	31746
Deuda Largo Plazo	17.533	12.696	6.575	5.036	27.435
Deuda Total	276.569	223.426	67.984	72.530	59.180
Deuda asimilable al Patrimonio					
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio	276.569	223.426	67.984	72.530	59.180
Deuda Fuera de Balance	95.630	92.737	75.856	47.952	64.192
Deuda Total Ajustada con Deuda Asimilable al Patrimonio	372.199	316.163	143.839	120.482	123.373
Total Patrimonio	187.338	215.074	149.387	98.835	117.179
Total Capital Ajustado	559.537	531.237	293.227	219.317	240.552
Flujo de Caja					
Flujo generado por las Operaciones (FGO)	(81.102)	59.004	89.498	394	22.967
Variación del Capital de Trabajo	575	(169.401)	(51.612)	(8.817)	(5.552)
Flujo de Caja Operativo (FCO)	(80.527)	(110.396)	37.886	(8.423)	7.415
Flujo de Caja No Operativo / No Recurrente Total	(1)	—	—	—	—
Inversiones de Capital	(1308)	(7.490)	(7.685)	(2.347)	(2.870)
Dividendos	—	—	—	—	—
Flujo de Fondos Libre (FFL)	(81836)	(117.887)	30.201	(10.770)	4.545
Adquisiciones y Ventas de Activos Fijos, Neto	—	—	—	—	—
Otras Inversiones, Neto	—	—	—	—	—
Variación Neta de Deuda	49.184	149.373	(4.546)	13.349	(9.636)
Variación Neta del Capital	—	—	—	—	—
Otros (Inversión y Financiación)	—	—	—	—	—
Variación de Caja	(32.654)	31486	25.654	2.580	(5.091)
Estado de Resultados					
Ventas Netas	52.185	813.278	589.816	214.470	268.270
Variación de Ventas (%)	(10,5)	37,9	17,0	(20,1)	14,1
EBIT Operativo	(23.996)	122.177	100.809	(6.631)	38.067
Intereses Financieros Brutos	16.746	42.959	30.291	24.509	24.913
Resultado Neto	(27.051)	65.745,5	50.611	(18.284,9)	(1575,3)

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

Obligación Negociable Clase I

Monto Autorizado:	Por un valor nominal de hasta \$ 100 MM
Monto Emisión:	\$ 100,000,000
Moneda de Emisión:	Pesos Argentinos
Fecha de Emisión:	24 de mayo de 2017
Fecha de Vencimiento:	24 de noviembre de 2018
Amortización de Capital:	(i) la primera cuota, será equivalente al 30% 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% del valor nominal de las Obligaciones Negociables Clase I y vencerá en la Fecha de Vencimiento
Intereses:	Tasa BADLAR privada + 4%
Cronograma de Pago de Intereses:	24/08/2018, 24/11/2017, 24/02/2018, 24/05/2018, 24/08/2018 y en la Fecha de Vencimiento
Destino de los fondos:	El Emisor tiene previsto aplicar los fondos netos recibidos principalmente al incremento del capital de trabajo, con el objetivo potenciar las actividades de fabricación a través del aprovechamiento de las posibilidades de producción durante todo el año, rompiendo así la influencia de la fuerte estacionalidad de las ventas sobre la producción, y/o a la refinanciación de pasivos
Garantías:	NA
Opción de Rescate:	Rescate opciones y Rescate por cuestiones impositivas
Condiciones de Hacer y no Hacer:	No permitir que ni la Emisora ni sus vinculadas incurran en Deuda Financiera adicional si: el ratio de Pasivo /Patrimonio Neto es mayor a 2,8x, o la Deuda Financiera /Patrimonio Neto es mayor a 1,5x.
Otros:	NA

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 **28 de junio de 2018**, confirmó* en la **Categoría BBB+(arg)** la calificación de Emisor de Agrometal S.A.I. y del siguiente instrumento emitido por la compañía:

- ON Clase I por hasta \$ 100 MM

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 27 de abril de 2018 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.

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

Fuentes

La presente calificación se determinó en base a la siguiente información:

- Balance al 31/03/18 (3 meses), disponible en www.cnv.gob.ar.
- Auditor externo a la fecha del último balance: Gustavo G. Moralejo.
- Suplemento de prospecto de fecha 11 de mayo de 2017 disponible en www.cnv.gob.ar.
- Información de gestión provista por la compañía.

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 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.

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.