

Agrometal S.A.I.

Informe de Actualización

Calificaciones

Emisor BBB+(arg)

Perspectiva

Estable

Informes relacionados

Metodología de Calificación de Empresas registrado ante la Comisión Nacional de Valores.

FIX: FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACIÓN DE RIESGO

Resumen Financiero

Consolidado	30/09/2018	31/12/2017
(\$ miles)	LTM	12 Meses
Total Activos	785.719	590.256
Deuda Financiera	352.743	223.426
Ingresos	809.817	813.278
EBITDA	124.953	127.116
EBITDA (%)	15,4	15,6
Deuda Total / EBITDA	2,8	1,8
Deuda Neta Total / EBITDA	2,5	1,3
EBITDA / Intereses	1,1	3,0

Analistas

Analista Principal

Gabriela Curutchet
 Director Asociado
 +54 11 5235-8122
gabriela.curutchet@fixscr.com

Analista Secundario

Pablo Cianni
 Director Senior
 +54 11 5235-8146
pablo.cianni@fixscr.com

Responsable del sector

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

Factores relevantes de la calificación

Debilitamiento del perfil operativo: Durante el tercer trimestre de 2018, Agrometal registró un EBITDA de \$ 105 millones, lo que implica una caída del 30% en términos reales con respecto al año precedente, en sintonía con la caída registrada en las ventas de la industria de maquinaria agrícola que fue del 30% a Sept'18. Fix espera que con la gradual baja y estabilización de la tasa de interés, aun en niveles altos y desalentadores para la financiación de capital, la compañía pueda continuar manejando su situación financiera ante condiciones climáticas favorables.

Sólida Posición competitiva: La industria de maquinaria agrícola presenta una demanda volátil, dependiendo fundamentalmente de la decisión de inversión. La sensibilidad de la industria a la tasa de interés es elevada, reflejándose en los últimos meses con caídas reales del 30% y tasas de política monetaria en niveles record cercanos al 73%. Si bien el desempeño operacional de Agrometal se debilitó, su posicionamiento en la industria continua siendo del 20% con márgenes operacionales en niveles del 15% a Sept'18 (considerando año móvil).

Flujo de Fondos libres negativo: A septiembre'18 (9 meses), el Flujo de Fondos Libres (FFL) fue negativo de \$ 82 millones explicado por la débil generación de Flujo de Fondos de Operaciones (FGO), necesidades de financiar capital de trabajo e inversiones de capital realizadas de \$ 40 millones. Si bien la compañía posee un plan de inversiones por \$85 millones (50% realizado en 2018), el mismo es manejable y posee un plan de financiamiento acordado. Actualmente está frenado pero condiciones favorables en la próxima campaña permitirían avanzar con el mismo.

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: Al cierre del tercer trimestre del ejercicio 2018, la deuda total ajustada de la compañía era de \$ 537 MM; el 52% corresponde a préstamos bancarios, el 14% corresponde a las Obligaciones Negociables Clase I (a la fecha totalmente amortizada) y el restante 34% corresponde a descuento de valores. Fix espera que los indicadores crediticios continúen en niveles similares. A septiembre 2018 (año móvil), la compañía exhibió una relación deuda ajustada a EBITDA de 4,3x y una cobertura de intereses de 1,1x.

El 26 de noviembre de 2018 Agrometal realizó el último pago de amortización y servicio de intereses por \$70 millones y \$8,7 millones respectivamente correspondiente a las Obligaciones Negociables Clase I por un valor nominal de \$ 100 millones. El pago se realizó con una combinación de fondos propios y préstamos bancarios en pesos por \$ 75 millones. La ON ha sido cancelada en su totalidad.

Resumen Financiero - Agrometal S.A.I.

(miles de ARS, año fiscal finalizado en diciembre)

Cifras Consolidadas

Normas Contables

Tipo de Cambio ARS/USD al Final del Período

Tipo de Cambio Promedio

Período

	NIIF 40,90 23,29 Año Móvil 12 meses	NIIF 40,90 25,18 sep-18 9 meses	NIIF 18,77 16,57 2017 12 meses	NIIF 15,85 14,78 2016 12 meses	NIIF 13,01 9,27 2015 12 meses	NIIF 8,55 8,12 2014 12 meses
Rentabilidad						
EBITDA Operativo	124.953	105.351	127.116	104.034	(4.084)	40.120
Margen de EBITDA	15,4	18,2	15,6	17,6	(1,9)	15,0
Retorno del FGO / Capitalización Ajustada (%)	14,9	27,8	19,2	40,9	11,4	19,9
Margen del Flujo de Fondos Libre	(17,4)	(14,1)	(14,5)	5,1	(5,0)	1,7
Retorno sobre el Patrimonio Promedio	9,4	9,4	36,1	40,8	(16,9)	(1,3)
Coberturas						
FGO / Intereses Financieros Brutos	1,0	1,6	2,4	4,0	1,0	1,9
EBITDA / Intereses Financieros Brutos	1,1	1,1	3,0	3,4	(0,2)	1,6
EBITDA Operativo/ (Intereses Financieros + Alquileres)	1,1	1,1	3,0	3,4	(0,2)	1,6
EBITDA / Servicio de Deuda	0,3	0,3	0,5	1,1	(0,0)	0,7
FGO / Cargos Fijos	1,0	1,6	2,4	4,0	1,0	1,9
FFL / Servicio de Deuda	(0,1)	0,0	(0,3)	0,7	0,1	0,5
(FFL + Caja e Inversiones Corrientes) / Servicio de Deuda	0,0	0,1	(0,1)	1,0	0,2	0,5
FCO / Inversiones de Capital	(1,8)	(0,7)	(14,7)	4,9	(3,6)	2,6
Estructura de Capital y Endeudamiento						
Deuda Total Ajustada / FGO	4,8	2,5	3,1	1,2	4,8	2,6
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio / EBITDA	2,8	2,5	1,8	0,7	(17,8)	1,5
Deuda Neta Total con Deuda Asimilable al Patrimonio / EBITDA	2,5	2,2	1,3	0,4	(17,1)	1,5
Deuda Total Ajustada / EBITDA Operativo	4,3	3,8	2,5	1,4	(29,5)	3,1
Deuda Total Ajustada Neta/ EBITDA Operativo	4,0	3,5	2,0	1,1	(28,8)	3,1
Costo de Financiamiento Implícito (%)	28,5	30,0	18,7	22,9	20,1	21,4
Deuda Corto Plazo / Deuda Total (%)	84,8	84,8	94,3	90,3	93,1	53,6
Balance						
Total Activos	785.719	785.719	590.256	361.868	234.420	238.936
Caja e Inversiones Corrientes	41.745	41.745	59.977	28.491	2.837	257
Deuda Corto Plazo	299.270	299.270	210.730	61.408	67.493	31.746
Deuda Largo Plazo	53.473	53.473	12.696	6.575	5.036	27.435
Deuda Total	352.743	352.743	223.426	67.984	72.530	59.180
Deuda asimilable al Patrimonio	0	0	0	0	0	0
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio	352.743	352.743	223.426	67.984	72.530	59.180
Deuda Fuera de Balance	184.114	184.114	92.737	75.856	47.952	64.192
Deuda Total Ajustada con Deuda Asimilable al Patrimonio	536.857	536.857	316.163	143.839	120.482	123.373
Total Patrimonio	221.431	221.431	215.074	149.387	98.835	117.179
Total Capital Ajustado	758.289	758.289	531.237	293.227	219.317	240.552
Flujo de Caja						
Flujo generado por las Operaciones (FGO)	213	62.117	59.004	89.498	394	22.967
Variación del Capital de Trabajo	(90.986)	(94.510)	(169.401)	(51.612)	(8.817)	(15.552)
Flujo de Caja Operativo (FCO)	(90.774)	(32.393)	(110.396)	37.886	(8.423)	7.415
Flujo de Caja No Operativo / No Recurrente Total	0	0	0	0	0	0
Inversiones de Capital	(50.536)	(49.242)	(7.490)	(7.685)	(2.347)	(2.870)
Dividendos	0	0	0	0	0	0
Flujo de Fondos Libre (FFL)	(141.309)	(81.635)	(117.887)	30.201	(10.770)	4.545
Adquisiciones y Ventas de Activos Fijos, Neto	0	0	0	0	0	0
Otras Inversiones, Neto	0	0	0	0	0	0
Variación Neta de Deuda	87.281	63.403	149.373	(4.546)	13.349	(9.636)
Variación Neta del Capital	0	0	0	0	0	0
Otros (Inversión y Financiación)	0	0	0	0	0	0
Variación de Caja	(54.028)	(18.232)	31.486	25.654	2.580	(5.091)
Estado de Resultados						
Ventas Netas	809.817	579.615	813.278	589.816	214.470	268.270
Variación de Ventas (%)	(0,4)	(0,6)	37,9	175,0	(20,1)	14,1
EBIT Operativo	119.595	101.650	122.177	100.809	(6.631)	38.067
Intereses Financieros Brutos	112.437	95.964	42.959	30.291	24.509	24.913
Alquileres	0	0	0	0	0	0
Resultado Neto	20.527	15.380	65.746	50.611	(18.285)	(1.575)
Otras Métricas						
Cuentas por Cobrar	90	94	54	60	122	78
Días de Inventarios	123	134	95	69	78	116
Cuentas por Pagar	80	87	36	68	50	59

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
- LTM: Últimos 12 meses.

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 **06 de diciembre de 2018**, confirmó* en la **Categoría BBB+(arg)** la calificación de Emisor de Agrometal S.A.I.

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 30/09/18 (9 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 calificador-, 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.