

S.E.D.A. P.I.C. S.A. (SEDA)

Informe de Actualización

Calificaciones

Emisor BBB(arg)

Perspectiva

Estable

Resumen Financiero

Consolidado	31/10/2018	30/07/2018
(\$ miles)	Año Móvil	Anual
Total Activos	880.850	795.610
Deuda Financiera	442.859	506.954
Ingresos	1.913.140	1.532.713
EBITDA	264.631	131.516
EBITDA (%)	13,8	8,6
Deuda Total / EBITDA	1,7	3,9
(Deuda Total - IRR) / EBITDA	1,2	3,1
(Deuda Neta Total - IRR) / EBITDA	1,2	3,1
EBITDA / Intereses	3,8	2,9

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

Informes Relacionados

Metodología de Calificación de Empresas registrada ante la Comisión Nacional de Valores

Analistas

Analista Principal

Agustina Bourel
 Analista
 +54 11 5235-8125
agustina.bourel@fixscr.com

Analista Secundario

Mariano De Sousa
 Analista
 +54 11 5235-8141
mariano.desousa@fixscr.com

Responsable Sector

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

Factores Relevantes de la Calificación

Fuerte posición competitiva y barreras de entrada: SEDA es líder en la producción de aceites de alto contenido oleico con un 95% del mercado local, dicho mercado presenta ciertas barreras de entrada relacionadas a la localización geográfica de la planta, que la ubica a una distancia óptima entre sus clientes y productores, y a las certificaciones internacionales que avalan a la compañía. Al año móvil finalizado en oct-18, SEDA presentó un EBITDA de USD 10,6 MM con márgenes de 13,8% que compara con USD 6,6 MM y 8,6% reportado al cierre del 2018. Las mejoras operativas se debieron a que al momento de la compra se fijó un precio de grano menor que el valor del mismo al momento de la venta, y a un tipo de cambio mayor que permitió licuar los costos en pesos.

Necesidades de capital de trabajo estacionales: El Flujo de Caja Operativo de SEDA sigue la estacionalidad propia del negocio agrícola y demanda al momento de abastecimiento de materia prima, fuertes necesidades de capital de trabajo. En el período que va de marzo a abril los productores fijan el precio del grano y se realiza la compra del mismo. Esto se encuentra parcialmente mitigado por la existencia de IRR y buen acceso al financiamiento.

Flujo de fondos libre negativo: A oct-18 (Año Móvil) el Flujo de Fondos Libre (FFL) fue negativo por USD 3,5 MM debido a variaciones negativas en el capital de trabajo por USD 7,7 MM, consecuencia de las necesidades de financiamiento a productores de granos que requiere el negocio, y a inversiones de capital por USD 1,7 MM. Cabe destacar que en el 2018, la compañía realizó inversiones de capital por USD 3,5 MM para la compra de un extractor de solvente que permitirá aumentar la rentabilidad del negocio debido a que incrementará el porcentaje de recupero del mismo. A oct-18 la compra fue cancelada en su totalidad. FIX estima que hacia adelante la compañía continúe presentando FFL mayormente negativos.

Buenas expectativas del negocio en el mediano plazo: El consumo del aceite de girasol de alto contenido oleico se espera que aumente en el mediano plazo debido una tendencia creciente de consumo saludable. Asimismo, para el 2019 se espera un ambiente propicio para el sector agrícola debido a las buenas perspectivas climáticas y a un tipo de cambio elevado.

Sensibilidad de la Calificación

La calificación incorpora nuestra expectativa de que SEDA continúe mitigando los riesgos relativos al sector mediante su red de proveedores y manteniéndose como líder en su nicho de mercado mediante sus contratos de exclusividad y las certificaciones de calidad. La calificación podría verse presionada por una estrategia de crecimiento agresiva, que implique un fuerte aumento de capital de trabajo e inversiones apalancadas en niveles de deuda mayores a los esperados.

Liquidez y Estructura de Capital

Apalancamiento estacional y buena cobertura de intereses: A oct-18, la deuda financiera se encontraba 100% en el corto plazo y ascendía a USD 12 MM con una relación deuda/EBITDA de 0,7x y cobertura de intereses con EBITDA de 5,3x. Según información de gestión la deuda total a enero 2019 luego del pago de la ON en diciembre 2018 fue de USD 3,9 MM con una concentración del 97% en el corto plazo. A la misma fecha, la caja era de USD 650 mil cubriendo el 17% de la deuda de corto plazo. Hacia adelante, FIX espera que el endeudamiento se comporte estacionalmente junto con las necesidades de capital de trabajo, y presente una relación deuda/EBITDA cercana a 3,0x en los periodos de abastecimiento.

Anexo I. Resumen Financiero

Resumen Financiero - SEDA P.I.C. S.A.

(miles de ARS, año fiscal finalizado en Julio)

Cifras Consolidadas

Normas Contables

Tipo de Cambio ARS/USD al Final del Período

Tipo de Cambio Promedio

Período

	NCP	NCP	NCP	NCP	NCP	NCP	NCP
	36,20	36,20	27,34	17,67	15,04	9,19	8,21
	25,04	25,04	20,05	15,64	12,50	8,70	7,04
	Año Móvil	oct-18	2018	2017	2016	2015	2014
	12 meses	3 meses	12 meses	12 meses	12 meses	12 meses	12 meses
Rentabilidad							
EBITDA Operativo	264.631	158.863	131.516	129.267	41.649	22.099	12.624
Margen de EBITDA	13,8	21,7	8,6	11,7	5,4	8,6	8,7
Retorno del FGO / Capitalización Ajustada (%)	34,6	26,0	10,8	19,0	42,2	34,5	38,3
Margen del Flujo de Fondos Libre	(4,6)	27,9	(15,9)	(21,6)	(1,0)	9,0	2,8
Retorno sobre el Patrimonio Promedio	25,1	51,7	23,7	69,3	89,9	72,5	50,5
Coberturas							
FGO / Intereses Financieros Brutos	3,1	5,4	1,6	7,5	49,6	14,1	7,0
EBITDA / Intereses Financieros Brutos	3,8	5,3	2,9	12,9	52,5	23,4	11,3
EBITDA / Servicio de Deuda	0,5	0,3	0,2	0,5	2,0	2,0	1,7
FGO / Cargos Fijos	3,1	5,4	1,6	7,5	49,6	14,1	7,0
FFL / Servicio de Deuda	(0,0)	1,7	(0,4)	(0,8)	(0,3)	2,2	0,7
(FFL + Caja e Inversiones Corrientes) / Servicio de Deuda	(0,0)	1,7	(0,3)	(0,7)	0,6	3,8	0,9
FCO / Inversiones de Capital	(1,0)	131,7	(2,4)	(22,7)	0,6	7,2	3,3
Estructura de Capital y Endeudamiento							
Deuda Total Ajustada / FGO	2,1	0,7	7,0	3,6	0,5	0,8	0,8
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio / EBITDA	1,7	0,7	3,9	2,1	0,5	0,5	0,5
Deuda Neta Total con Deuda Asimilable al Patrimonio / EBITDA	1,6	0,7	3,8	1,8	0,0	(0,3)	0,4
Deuda Total Ajustada / EBITDA Operativo	1,7	0,7	3,9	2,1	0,5	0,5	0,5
Deuda Total Ajustada Neta/ EBITDA Operativo	1,6	0,7	3,8	1,8	0,0	(0,3)	0,4
Costo de Financiamiento Implícito (%)	20,6	25,5	11,7	6,9	5,3	11,5	12,9
Deuda Corto Plazo / Deuda Total (%)	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0
Balance							
Total Activos	880.850	880.850	795.610	613.060	213.655	100.330	35.834
Caja e Inversiones Corrientes	11.630	11.630	10.071	29.332	18.792	17.819	1.647
Deuda Corto Plazo	442.859	442.859	506.954	268.103	19.605	10.177	6.226
Deuda Largo Plazo	0	0	0	0	0	0	0
Deuda Total	442.859	442.859	506.954	268.103	19.605	10.177	6.226
Deuda asimilable al Patrimonio	0	0	0	0	0	0	0
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio	442.859	442.859	506.954	268.103	19.605	10.177	6.226
Deuda Fuera de Balance	0	0	0	0	0	0	0
Deuda Total Ajustada con Deuda Asimilable al Patrimonio	442.859	442.859	506.954	268.103	19.605	10.177	6.226
Total Patrimonio	181.578	181.578	159.548	125.685	73.580	28.507	14.009
Total Capital Ajustado	624.437	624.437	666.502	393.788	93.185	38.684	20.235
Flujo de Caja							
Flujo Generado por las Operaciones (FGO)	146.874	132.038	26.847	64.638	38.540	12.388	6.628
Variación del Capital de Trabajo	(192.003)	73.570	(199.645)	(291.989)	(27.359)	14.413	(780)
Flujo de Caja Operativo (FCO)	(45.129)	205.608	(172.798)	(227.351)	11.181	26.801	5.848
Flujo de Caja No Operativo / No Recurrente Total	0	0	0	0	0	0	0
Inversiones de Capital	(43.668)	(1.561)	(70.793)	(10.011)	(18.812)	(3.709)	(1.794)
Dividendos	0	0	0	0	0	0	0
Flujo de Fondos Libre (FFL)	(88.796)	204.047	(243.592)	(237.362)	(7.631)	23.092	4.054
Adquisiciones y Ventas de Activos Fijos, Neto	0	0	0	0	0	0	0
Otras Inversiones, Neto	(62.548)	(56.639)	6.941	(22.057)	3.871	(13.871)	0
Variación Neta de Deuda	215.678	(64.095)	238.851	248.498	9.428	3.951	(4.856)
Variación Neta del Capital	0	0	0	0	0	0	0
Otros (Inversión y Financiación)	0	0	0	0	(825)	(870)	(150)
Variación de Caja	64.334	83.313	2.200	(10.921)	4.843	12.302	(952)
Estado de Resultados							
Ventas Netas	1.913.140	731.685	1.532.713	1.100.351	768.264	255.525	144.577
Variación de Ventas (%)	24,8	108,3	39,3	43,2	200,7	76,7	39,2
EBIT Operativo	251.291	155.686	119.121	123.213	36.439	19.354	10.538
Intereses Financieros Brutos	68.950	30.219	45.175	9.988	793	945	1.114
Resultado Neto	45.622	22.030	33.864	69.008	45.912	15.414	5.675
Otros Indicadores							
IRR	123.524	89.333	92.729	124.216	N/A	N/A	N/A
Deuda Total Neta de IRR	319.335	353.526	414.225	143.888	N/A	N/A	N/A
(Deuda Total - IRR) / EBITDA	1,2	0,6	3,1	1,1	N/A	N/A	N/A
(Deuda Total Neta - IRR) / EBITDA	1,2	0,5	3,1	0,9	N/A	N/A	N/A

Anexo II. Glosario

- **BADLAR** (*Buenos Aires Deposits of Large Amount Rate*): Se trata de la tasa de interés que paga el promedio de entidades financieras por depósitos a plazo fijo de más de un millón de pesos.
- **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.
- **EBITDA**: Resultado Operativo antes de Amortizaciones y Depreciaciones.
- **EBITDAR**: EBITDA + Alquileres Devengados.
- **Servicio de Deuda**: Intereses Financieros Brutos + Dividendos Preferidos + Deuda Corto Plazo.
- **IRR**: Inventarios de Rápida Realización.
- **LTM**: últimos doce meses.

Anexo IV. Dictamen de Calificación

FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACIÓN 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, realizado el **25 de febrero de 2019**, confirmó(*) en la categoría **BBB(arg)** la calificación de emisor de **S.E.D.A. P.I.C. S.A.**:

Las calificaciones cuentan con perspectiva **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 es 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.

El presente informe resumido es complementario al informe integral de fecha 29 de mayo de 2018 disponible en www.fixscr.com. El informe 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.

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.

Las calificaciones aquí tratadas fueron revisadas incluyendo los requerimientos del artículo 38 de las Normas Técnicas CNV 2013 Texto Ordenado.

(*) 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 cuantitativa y cualitativa de carácter privado:

- Estados financieros anuales hasta el 31-10-18 (auditor externo de los últimos estados financieros publicados: Fernando Roque Milanese.).

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 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.