

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

Informe de Actualización

Calificaciones

Emisor	BBB(arg)
ON Pyme Clase II por USD 4,7 MM	A2(arg)

Perspectiva

Estable

Resumen Financiero

	31/07/2019	31/07/2018
(\$ miles constantes a jul-19)	12 Meses	12 Meses
Total Activos	1244.676	1085.199
Deuda Financiera	568.847	611.341
Ingresos	3.577.709	2.366.304
EBITDA	377.204	158.859
EBITDA (%)	10,5	6,7
Deuda Total / EBITDA	1,5	3,8
(Deuda Total -IRR) / EBITDA	0,6	3,1
(Deuda Neta Total -IRR) / EBITDA	0,5	3,0
EBITDA / Intereses	3,5	2,3

Factores Relevantes de la Calificación

Perspectiva Estable: La Perspectiva Estable del sector agropecuario domina las calificaciones del portafolio de emisores de FIX, siendo uno de los sectores más fuertes en cuanto a acceso a moneda dura y financiamiento y menor apalancamiento respecto del promedio del portafolio de empresas calificadas por FIX. Actualmente es el único sector que se encuentra impulsando el nivel de actividad general con un peso de 10% en el PBI del primer semestre de 2019.

Fuerte posición competitiva y barreras de entrada: SEDA es líder en la producción de aceites de alto contenido oleico con un 85% del mercado local y sus principales clientes son grandes empresas que firman contratos de exclusividad con la compañía por lapsos de hasta un año. Dicho mercado presenta ciertas barreras de entrada relacionadas a la ubicación 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. FIX espera que se mantenga la estructura del negocio en el corto y mediano plazo.

Necesidades de capital de trabajo estacionales: SEDA tiene fuertes necesidades de capital de trabajo en el período que va de marzo a abril, que financia mayormente con prefinanciación de exportaciones, las cuales a jul'19 representaban aproximadamente el 40% de la deuda financiera de corto plazo.

Buenas expectativas del negocio en el mediano plazo: Se espera que la demanda global de aceite de girasol de alto contenido oleico continúe en aumento en el mediano plazo debido a una tendencia creciente de consumo saludable. Asimismo, para el 2019/2020 se prevé un ambiente propicio para el sector debido a la fuerte depreciación del peso y a las perspectivas de buenas condiciones climáticas.

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. FIX no vislumbra una suba de calificación en el corto plazo.

Liquidez y Estructura de Capital

Apalancamiento estacional y buena cobertura de intereses: A jul'19, la deuda financiera ascendía a USD 13 MM con una relación deuda/ EBITDA de 1,5x y cobertura de intereses con EBITDA de 3,5x, que comparan positivamente con 3,8x y 2,3x respectivamente a jul'18. Hacia delante, 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.

Liquidez moderada: A jul'19, la posición de caja era de USD 635 mil y contaba con IRR por USD 8 MM, alcanzando a cubrir los vencimientos de capital de la ON Pyme Clase II por USD 4,7 MM entre los meses de dic'19 y mar'20. Si bien, el perfil de liquidez de SEDA se encuentra presionado por un calendario de amortización de deudas totalmente concentrado en el corto plazo, esto se encuentra mitigado por la existencia de IRR y buen acceso al financiamiento.

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

Leonel Freixer
Analista
+54 11 5235-8125
leonel.freixer@fixscr.com

Analista Secundario

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

Responsable Sector

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

Anexo I. Resumen Financiero

Los resultados de los ejercicios 2018 y 2019 se encuentran ajustados por inflación y no son comparables con períodos anteriores.

Resumen Financiero - S.E.D.A. P.I.C. S.A.

(miles de ARS, año fiscal finalizado en julio)

Cifras Consolidadas	Moneda Constante(*)		Moneda Constante(*)		
	NIIF	NIIF	NIIF	NIIF	NIIF
Normas Contables	2019	2018	2017	2016	2015
Año	12 meses	12 meses	12 meses	12 meses	12 meses
Coefficiente de fecha de cierre	230,49	230,49			
Coefficiente de actualización	230,49	230,49			
Ratio de ajuste	1,00	1,00			
Rentabilidad					
EBITDA Operativo	377.204	158.859	129.267	41.649	22.099
EBITDAR Operativo	377.204	158.859	129.267	41.649	22.099
Margen de EBITDA	10,5	6,7	11,7	5,4	8,6
Margen de EBITDAR	10,5	6,7	11,7	5,4	8,6
Margen del Flujo de Fondos Libre	(1,7)	(0,2)	(21,6)	(1,0)	9,0
Coberturas					
FGO / Intereses Financieros Brutos	1,9	2,2	7,5	49,6	14,1
EBITDA / Intereses Financieros Brutos	3,5	2,3	12,9	52,5	23,4
EBITDAR Operativo / (Intereses Financieros + Alquileres)	3,5	2,3	12,9	52,5	23,4
EBITDA / Servicio de Deuda	0,6	0,2	0,5	2,0	2,0
EBITDAR Operativo / Servicio de Deuda	0,6	0,2	0,5	2,0	2,0
FGO / Cargos Fijos	1,9	2,2	7,5	49,6	14,1
FFL / Servicio de Deuda	0,1	0,1	(0,8)	(0,3)	2,2
Estructura de Capital y Endeudamiento					
Deuda Total Ajustada / FGO	2,7	4,0	3,6	0,5	0,8
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio / EBITDA	1,5	3,8	2,1	0,5	0,5
Deuda Neta Total con Deuda Asimilable al Patrimonio / EBITDA	1,4	3,8	1,8	0,0	(0,3)
Deuda Total Ajustada / EBITDAR Operativo	1,5	3,8	2,1	0,5	0,5
Deuda Total Ajustada Neta / EBITDAR Operativo	1,4	3,8	1,8	0,0	(0,3)
Costo de Financiamiento Implícito (%)	18,3	15,9	6,9	5,3	11,5
Deuda Garantizada / Deuda Total (%)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Deuda Corto Plazo / Deuda Total (%)	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0
Balance					
Total Activos	1.244.676	1.085.199	613.060	213.655	100.330
Caja e Inversiones Corrientes	27.861	10.071	29.332	18.792	17.819
Deuda Corto Plazo	568.847	611.341	268.103	19.605	10.177
Deuda Largo Plazo	0	0	0	0	0
Deuda Total	568.847	611.341	268.103	19.605	10.177
Deuda asimilable al Patrimonio	0	0	0	0	0
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio	568.847	611.341	268.103	19.605	10.177
Deuda Fuera de Balance	0	0	0	0	0
Deuda Total Ajustada con Deuda Asimilable al Patrimonio	568.847	611.341	268.103	19.605	10.177
Total Patrimonio	407.434	336.844	125.685	73.580	28.507
Total Capital Ajustado	976.282	948.185	393.788	93.185	38.684
Flujo de Caja					
Flujo Generado por las Operaciones (FGO)	100.857	82.179	64.638	38.540	12.388
Variación del Capital de Trabajo	(158.438)	(16.127)	(291.989)	(27.359)	14.413
Flujo de Caja Operativo (FCO)	(57.581)	66.052	(227.351)	11.181	26.801
Flujo de Caja No Operativo / No Recurrente Total	0	0	0	0	0
Inversiones de Capital	(4.371)	(70.793)	(10.011)	(18.812)	(3.709)
Dividendos	0	0	0	0	0
Flujo de Fondos Libre (FFL)	(61.952)	(4.741)	(237.362)	(7.631)	23.092
Adquisiciones y Ventas de Activos Fijos, Neto	0	0	0	0	0
Otras Inversiones, Neto	37.248	6.941	(22.057)	3.871	(13.871)
Variación Neta de Deuda	42.493	0	248.498	9.428	3.951
Variación Neta del Capital	0	0	0	0	0
Otros (Inversión y Financiación)	0	0	0	(825)	(870)
Variación de Caja	17.789	2.200	(10.921)	4.843	12.302
Estado de Resultados					
Ventas Netas	3.577.709	2.366.304	1.100.351	768.264	255.525
Variación de Ventas (%)	51,2	N/A	43,2	200,7	76,7
EBIT Operativo	346.937	128.961	123.213	36.439	19.354
Intereses Financieros Brutos	108.035	69.744	9.988	793	945
Alquileres	0	0	0	0	0
Resultado Neto	70.590	52.281	69.008	45.912	15.414
Otros Indicadores					
IRR	349.335	121.529	124.216	NA	NA
Deuda Total Neta de IRR	219.512	489.812	143.888	NA	NA
(Deuda Total - IRR) / EBITDA	0,6	3,1	1,1	NA	NA
(Deuda Total Neta - IRR) / EBITDA	0,5	3,0	0,9	NA	NA

(*) Moneda constante a Julio 2019.

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 III. Características de los Instrumentos

Obligación Negociable Pyme Clase II Serie II

Monto Autorizado:	En conjunto o forma individual por un vn de hasta \$40MM ampliable a \$200MM (o su equivalente en otras monedas)
Monto Emisión:	USD 4,756,242
Moneda de Emisión:	Dólares estadounidenses
Fecha de Emisión:	29/03/2019
Fecha de Vencimiento:	29/03/2020
Amortización de Capital:	25% el noveno mes, 25% décimo mes, 25% décimo primero mes y el 25% restante en fecha de vencimiento (29/12/2019-29/01/2020-29/02/2020/-29/03/2020)
Intereses:	8,60%
Cronograma de Pago de Intereses:	Mensual
Destino de los fondos:	Capital de trabajo
Garantías:	N/A
Opción de Rescate:	N/A
Condiciones de Hacer y no Hacer:	N/A
Otros:	N/A

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 octubre de 2019**, confirmó(*) en la categoría **BBB(arg)** la calificación de emisor de **S.E.D.A. P.I.C. S.A.** y confirmó en **A2(arg)** la calificación de corto plazo de la Obligación Negociable Pyme Clase II Serie II por USD 4,756,242 emitida.

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.

Categoría A2(arg): Indica una satisfactoria capacidad de pago en tiempo y forma de compromisos financieros respecto de otros emisores o emisiones del mismo país. Sin embargo, el margen de seguridad no es tan elevado como en la categoría superior.

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 14 de marzo de 2019 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 Fondo 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 público (disponible en www.cnv.gob.ar) y privado:

- Estados financieros anuales hasta el 31-07-19 (auditor externo de los últimos estados financieros publicados: Fernando Roque Milanesi).
- Balance trimestral auditado hasta el 30-04-2019.
- Suplementos de Prospecto de emisión de Obligaciones Negociables Pyme Clase II.
- Información de gestión provista por la empresa.

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 disseminación 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.