

Agrofina S.A. (Agrofina)

Informe de Actualización

Factores Relevantes de la Calificación

Perspectiva Estable: FIX (afiliada de Fitch) – en adelante FIX- mantiene la calificación de emisor de largo plazo de Agrofina S.A (Agrofina) con Perspectiva Estable considerando la mejora en los niveles de apalancamiento financiero derivado de la buena performance operativa del Grupo los Grobo y de su buen acceso a financiamiento, principalmente bancario. FIX mantiene la perspectiva estable del sector agroindustrial ante la expectativa de una campaña 2021/22 superior a la anterior en cuanto a área cosechada y rindes. Los precios de los commodities se espera continúen en niveles históricamente elevados aunque por debajo de la campaña anterior. Los aspectos regulatorios y el factor climático continuarán siendo los principales temas a monitorear, en especial el fenómeno climático "La Niña" que de intensificarse podría impactar en la generación de flujo de algunos emisores.

Buen desempeño operativo de grupo: A jun-21 (año móvil), las ventas a nivel consolidado crecieron aproximadamente un 30% interanual en USD con márgenes de EBITDA estables del 13%, lo que le significaron niveles de EBITDA en torno a los USD 90MM, muy por encima de los USD 70 MM de 2020 y del promedio de USD 60 MM de los dos años previos. Dicha mejora le permitió revertir el resultado negativo antes de impuestos histórico que registraba la compañía, el cual afectaba su estructura patrimonial. FIX entiende que el crecimiento del EBITDA se encuentra explicado principalmente por un contexto de precios de commodities altos para Los Grobo Agropecuaria S.A y la ejecución del plan de ahorro de costos llevado a cabo por la compañía. Hacia adelante FIX espera que el EBITDA continúe por encima de USD 60 MM. Esto se verá reflejado en resultados netos positivos esperados a partir de 2024 que tendrá un impacto positivo en el patrimonio neto.

Mejora en el apalancamiento financiero: A jun-21(año móvil), Agrofina exhibió un nivel de deuda financiera que se ubicó en USD 81MM y una relación de Deuda a EBITDA de 2.2x, que comparaba con una deuda de USD 98 MM y un ratio de Deuda a EBITDA de 2.8x a jun-20. A jun-21 se completó el pago de la ON VIII, cuyos pagos habían sido previamente particionados para cumplir con la normativa del BCRA y a jul-21, Agrofina canjeó exitosamente la ON clase IX, mejorando su perfil de deuda. A nivel grupo, la deuda bajó a USD 159 MM desde USD 208 MM en 2020, disminuyendo el ratio Deuda a EBITDA a menos de 2x desde 3x. Además, junto con Los Grobo Agropecuaria se está avanzando en modificaciones sobre los términos y condiciones de los préstamos sindicados que ambas mantienen, lo que se espera mejore su perfil de deuda. Hacia adelante, FIX estima que el Grupo Los Grobo presentará coberturas de intereses más holgadas por encima de 2.0x EBITDA y niveles de endeudamiento bruto por debajo de 3.0x.

Generación de fondos estacional: El Flujo de Caja Operativo (FCO) evoluciona conforme a la estacionalidad propia de la actividad, e incorpora el financiamiento de importantes necesidades de capital circulante a lo largo del ciclo del negocio. Históricamente, Agrofina presentó un FCO volátil. A jun-21 (año móvil), la compañía reportó un FCO positivo de USD 6 MM principalmente debido a las elevadas necesidades de financiar capital de trabajo de USD 40 MM, mitigado por una generación de fondos operativos por USD 47 MM. Hacia adelante, FIX espera que el Flujo de Fondos Libre (FFL) siga siendo volátil respondiendo a la ciclicidad del negocio.

Sensibilidad de la Calificación

La calificación podría bajar ante la ocurrencia de alguno de los siguientes factores: Nivel de endeudamiento medido como Deuda Total / EBITDA superiores a 4.0x, continuidad de una alta carga de intereses y un debilitamiento de su estructura patrimonial por resultados negativos.

En tanto, la calificación podría subir ante los siguientes factores: Aumento sostenido del EBITDA sin pérdida de márgenes, baja del nivel de endeudamiento medido como Deuda total / EBITDA inferior a 2.5x, y resultados netos positivos que resulten en una mejora de la estructura patrimonial.

Liquidez y Estructura de Capital

Acotada liquidez: A jun-21, el 80% de la deuda de Agrofina estaba concentrada en el corto plazo, por encima del nivel histórico, aunque se espera se revierta luego de la refinanciación de los préstamos sindicados. La cobertura de EBITDA + Disponibilidades a Deuda de Corto Plazo disminuyó significativamente, pasando de 1,4x en jun-20 a 0,8x en jun-21.

Calificaciones

Emisor Largo Plazo BBB+(arg)

Perspectiva Estable

Resumen Financiero

Consolidado	30/6/2021	30/6/2020
(\$ miles constantes a jun-21)	12 Meses	12 Meses
Total Activos	17.892.998	22.124.666
Deuda Financiera	7.724.261	9.412.269
Ingresos	12.419.991	12.792.038
EBITDA	3.448.393	3.406.222
EBITDA (%)	27,8	26,6
Deuda Total / EBITDA	2,2	2,8
(Deuda netaTotal) / EBITDA	1,9	2,2
EBITDA / Intereses	1,7	1,7

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

Informes relacionados

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

[Los Grobo Agropecuaria S.A](#)

Analistas

Analista Principal

Candido Perez
 Director Asociado
 +54 11 5235-8119
candido.perez@fixscr.com

Analista Secundario

Gustavo Avila
 Director
 +54 11 5235 - 8142
gustavo.avila@fixscr.com

Responsable del Sector

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

Anexo I. Resumen Financiero

A partir del ejercicio iniciado en Julio de 2013, Los Grobo Agropecuaria S.A. comenzó a consolidar con Agrofina. A sept'18 Agrofina dejó de consolidar con LGA S.A. y cambio la fecha de cierre de balance a Junio.

Resumen Financiero - Agrofina S.A.

(miles de ARS, año fiscal finalizado en Junio)

Cífras Consolidadas	Moneda	Moneda	Moneda	Moneda	Moneda	NIF	NIF	NIF
	Constante(*)	Constante(*)	Constante(*)	Constante(*)	Constante(*)			
Normas Contables	NIF	NIF	NIF	NIF	NIF			
Año	2021	2020	2019	2018	2017	2016	2015	2014
Período	12 meses	12 meses	12 meses	12 meses	12 meses	12 meses	12 meses	12 meses
Rentabilidad								
EBITDA Operativo	3.448.393	3.406.222	2.995.261	1.865.733	1.112.100	496.687	285.547	123.610
EBITDAR Operativo	3.448.393	3.406.222	2.995.261	1.865.733	1.112.100	496.687	285.547	123.610
Margen de EBITDA	27,8	26,6	24,6	17,7	12,5	31,8	29,3	20,6
Margen de EBITDAR	27,8	26,6	24,6	17,7	12,5	31,8	29,3	20,6
Margen del Flujo de Fondos Libre	3,6	11,9	15,4	(45,0)	(19,7)	(29,6)	0,5	(24,2)
Coberturas								
FGO / Intereses Financieros Brutos	3,2	2,4	1,8	0,9	2,0	1,4	1,6	1,7
EBITDA / Intereses Financieros Brutos	1,7	1,7	1,3	0,7	0,5	1,3	1,2	1,2
EBITDAR Operativo/ (Intereses Financieros + Alquileres)	1,7	1,7	1,3	0,7	0,5	1,3	1,2	1,2
EBITDA / Servicio de Deuda	0,4	0,6	0,3	0,2	0,2	0,4	0,3	0,2
EBITDAR Operativo/ Servicio de Deuda	0,4	0,6	0,3	0,2	0,2	0,4	0,3	0,2
FGO / Cargos Fijos	3,2	2,4	1,8	0,9	2,0	1,4	1,6	1,7
FFL / Servicio de Deuda	0,3	0,6	0,5	(0,2)	0,1	(0,1)	0,3	(0,1)
Estructura de Capital y Endeudamiento								
Deuda Total Ajustada / FGO	1,2	2,0	1,6	4,0	2,1	2,1	1,9	2,3
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio / EBITDA	2,24	2,76	2,3	5,1	7,9	2,4	2,5	3,5
Deuda Neta Total con Deuda Asimilable al Patrimonio / EBITDA	1,9	2,2	2,0	4,9	7,7	2,3	2,1	3,2
Deuda Total Ajustada / EBITDAR Operativo	2,2	2,8	2,3	5,1	7,9	2,4	2,5	3,5
Deuda Total Ajustada Neta/ EBITDAR Operativo	1,9	2,2	2,0	4,9	7,7	2,3	2,1	3,2
Costo de Financiamiento Implícito (%)	23,9	21,5	28,2	28,7	47,9	41,2	40,1	50,1
Deuda Garantizada / Deuda Total (%)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Deuda Corto Plazo / Deuda Total (%)	79,4	39,9	90,6	90,4	53,9	79,0	87,2	94,7
Balance								
Total Activos	17.892.998	22.124.666	20.168.535	23.200.022	16.514.215	2.501.049	1.584.060	1.015.070
Caja e Inversiones Corrientes	1.338.037	2.075.231	919.020	389.325	267.373	64.775	107.222	30.435
Deuda Corto Plazo	6.134.658	3.751.555	6.243.027	8.679.753	4.765.296	947.789	622.860	405.289
Deuda Largo Plazo	1.589.603	5.660.714	644.082	919.957	4.070.450	252.542	91.793	22.599
Deuda Total	7.724.261	9.412.269	6.887.109	9.599.711	8.835.746	1.200.331	714.653	427.888
Deuda asimilable al Patrimonio	0	0	0	0	0	0	0	0
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio	7.724.261	9.412.269	6.887.109	9.599.711	8.835.746	1.200.331	714.653	427.888
Deuda Fuera de Balance	0	0	0	0	0	0	0	0
Deuda Total Ajustada con Deuda Asimilable al Patrimonio	7.724.261	9.412.269	6.887.109	9.599.711	8.835.746	1.200.331	714.653	427.888
Total Patrimonio	3.083.077	4.078.193	5.652.349	5.922.991	2.092.833	268.657	201.057	187.440
Total Capital Ajustado	10.807.338	13.490.462	12.539.458	15.522.702	10.928.580	1.468.988	915.710	615.328
Flujo de Caja								
Flujo Generado por las Operaciones (FGO)	4.522.423	2.837.209	1.916.724	(254.853)	2.045.372	171.891	146.225	77.481
Variación del Capital de Trabajo	(3.885.724)	(1.162.878)	230.101	(4.418.375)	(3.557.736)	(576.152)	(1.147.715)	(199.659)
Flujo de Caja Operativo (FCO)	636.699	1.674.331	2.146.825	(4.673.228)	(1.512.364)	(404.261)	31.510	(122.178)
Flujo de Caja No Operativo / No Recurrente Total	(1)	0	0	0	0	0	0	0
Inversiones de Capital	(191.717)	(150.508)	(268.391)	(63.574)	(229.974)	(58.880)	(26.510)	(22.787)
Dividendos	0	0	0	0	0	0	0	0
Flujo de Fondos Libre (FFL)	444.982	1.523.823	1.878.434	(4.736.803)	(1.742.338)	(463.141)	5.000	(144.965)
Adquisiciones y Ventas de Activos Fijos, Neto	0	0	(159.172)	0	11.291	60.296	0	0
Otras Inversiones, Neto	(169.501)	(349.941)	0	(172.264)	(226.452)	(45.995)	(71.641)	(16.787)
Variación Neta de Deuda	(1.012.675)	(5.896)	(9.223.981)	4.939.989	2.134.691	341.615	143.428	106.686
Variación Neta del Capital	0	0	8.030.602	0	0	0	0	56.203
Otros (Inversión y Financiación)	0	0	0	0	0	0	0	0
Variación de Caja	(737.194)	1.167.986	525.884	30.922	177.193	(107.225)	76.787	1.137
Estado de Resultados								
Ventas Netas	12.419.991	12.792.038	12.188.284	10.532.049	8.865.468	1.562.463	975.781	600.209
Variación de Ventas (%)	(2,9)	5,0	NA	18,8	NA	60,1	62,6	63,1
EBIT Operativo	3.125.376	2.994.404	2.777.507	1.631.139	1.737.671	475.292	278.317	118.850
Intereses Financieros Brutos	2.056.806	1.986.080	2.325.404	2.641.932	2.115.563	394.347	228.823	107.247
Alquileres	0	0	0	0	0	0	0	0
Resultado Neto	(426.187)	(811.073)	(3.063.906)	(3.971.100)	(921.997)	2.225	402	11.672

(*) Moneda constante a jun-21

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
- Commodities: Bienes transables.
- MM: Millones.

Anexo III. 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**, realizado el **15 de octubre de 2021**, confirmó* en la Categoría **BBB+(arg)** la calificación del emisor de largo plazo de **Agrofina S.A.**

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 agrega "(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 19 de marzo de 2021, 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 periodo 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 información cuantitativa y cualitativa suministrada por el emisor de carácter público:

- Balances hasta el 30/06/2021 (12 meses).
- Auditor externo a la fecha del último balance: EY - Pistrelli, Henry Martin y Asociados S.R.L.
- Suplemento de Prospecto de emisión de Obligaciones Negociables Clase VIII. disponibles en www.cnv.gob.ar.

Adicionalmente la siguiente información privada:

- 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) –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. lleva 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.