FIX subió la calificación de largo plazo a BBB+(arg) y confirmó la Perspectiva Estable de las calificaciones de Red Surcos S.A.

25 de enero de 2021

FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACIÓN DE RIESGO (afiliada de Fitch Ratings), en adelante FIX, subió las calificaciones de largo plazo a **BBB+(arg)** desde **BBB(arg)** y confirmó la calificación de corto plazo en A3. Asimismo, se confirmó la **Perspectiva Estable** a las calificaciones de largo plazo de Red Surcos S.A.

FACTORES RELEVANTES

FIX SCR (afiliada a Fitch Ratings) – en adelante FIX – subió la calificación de emisor de largo plazo de Red Surcos S.A. a BBB+(arg) desde BBB(arg). La suba en la calificación responde a una mejora en el perfil financiero de la compañía que acompañado con márgenes estables le permitió reducir su deuda de un promedio en los últimos años de USD 90 MM a USD 52 MM a nov-20 mediante la utilización de flujos propios y el aporte irrevocable de capital de su accionista por USD 4 MM, mejorando su apalancamiento financiero medido como Deuda Total / EBITDA de 2,9x en el ejercicio anual a ago-19 a 1,6x a nov-20. Hacia adelante, FIX espera que la compañía continúe con el proceso de reducción del apalancamiento financiero con ratios Deuda Total / EBITDA por debajo de 1,0x.

FIX mantiene la perspectiva estable en el sector agroindustrial debido a su menor exposición relativa al impacto negativo generado por el COVID-19 comparada con el resto de las industrias. Las compañías del sector fueron consideradas como actividades esenciales desde el inicio de la Pandemia y esperamos que su operatoria continúe sin mayores impactos sobre la cadena de pagos. FIX entiende que la campaña 19/20 fue buena en términos de área cosechada y rindes, y espera una campaña 20/21 similar con un nivel de actividad que a la fecha no se ha visto ralentizado.

Red Surcos posee una sólida posición competitiva en la producción y venta de agroquímicos en Argentina. A ago-20, la compañía presentó un EBITDA anual de USD 33 millones con márgenes del 32%, comparado con USD 35 MM de ago-19 y un margen del 29%. Durante el ejercicio 2020, los ratios de Deuda Total/EBITDA se ubicaron en torno a 1,3x y las coberturas de intereses en 1,1x. Hacia adelante, FIX espera que la rentabilidad de la compañía se encuentre en torno a 30-35% con una estrategia focalizada en ventas de productos de alta rentabilidad.

La venta de agroinsumos presenta una fuerte ciclicidad de las ventas en función del ciclo productivo agrícola, que le demandan altas necesidades de capital de trabajo para el financiamiento de ventas a los productores. Red Surcos presenta un pico máximo de necesidades de financiar capital de trabajo en el último trimestre finalizado en agosto y luego decrecen para volver a crecer gradualmente. A ago-20, el Flujo Generado por Operaciones (FGO) fue positivo por USD 35 MM y las necesidades de capital de trabajo fueron positivas por USD 37 MM. Como consecuencia, el Flujo de Fondos Libres (FFL) fue positivo por USD 72 MM. FIX espera que hacia adelante, la compañía presente un Flujo de Fondos Libres (FFL) volátil en línea con su historia.

A ago-20, Red Surcos registraba deuda financiera por USD 48 MM con una concentración del 70% en el corto plazo, ratio que a Nov-20 se ubicó en el 85% con deuda por USD 52 MM. En tanto, el 38% de la deuda financiera está denominada en dólares. Mientras que la deuda financiera está compuesta por 34% préstamos bancarios, el 34% por valores de pago diferido debido a la fuerte estrategia de

financiamiento a clientes y el restante 32% mediante la emisión de ONs. A ago-20, la caja era de USD 4 MM, lo que cubría el 12% de la deuda de corto plazo, mientras que el ratio de deuda total a EBITDA fue 1.3x por debajo el promedio histórico que fue de 1.8x. Recientemente la compañía accedió exitosamente al mercado de capitales mediante la emisión de las ON Serie IV por un valor de USD 15MM, dólar-linked, con vencimiento en feb-22 y la colocación de diversas series de Fidecomisos.

SENSIBILIDAD DE LA CALIFICACIÓN

La calificación incorpora un entorno con condiciones de liquidez más duras. Una agresiva estrategia de crecimiento con un aumento en los niveles de apalancamiento por encima de 2.0x que derive en un debilitamiento de la estructura patrimonial podría derivar en una baja de la calificación. Por el contrario, una buena mejora en las coberturas de intereses con una reducción del endeudamiento de corto plazo como porcentaje de la deuda total y un Flujo de Fondos Libres (FFL) positivo podrían tener un impacto crediticio positivo en la calificación de emisor de corto plazo.

Contactos

Analista Principal

Candido Perez

Analista

+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

Relación con los Medios: Diego Elespe, Head Comercial y de Desarrollo de Negocios

diego.elespe@fixscr.com

+5411 5235-8100/10

INFORMES RELACIONADOS Y METODOLOGÍA APLICABLE

Fix utilizó el Manual de Calificación de Empresas presentado ante la *Comisión Nacional de Valores* (disponible en www.cnv.gob.ar).

El informe correspondiente se encuentra disponible en nuestra web "www.fixscr.com".

TODAS LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS DE FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACIÒN DE RIESGO (Afiliada de Fitch Ratings), EN ADELANTE TAMBIEN DENOMINADA “FIX”, ESTÁN SUJETAS A CIERTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES. POR FAVOR LEA ESTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES SIGUIENDO ESTE ENLACE: 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. 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.

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 son riesgos 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 substituto 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, pero no 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.