FIX sube a BBB+(arg) la calificación de ALZ Semillas S.A. (Ex Alianza Semillas S.A.)

10 de diciembre de 2021

FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACIÓN DE RIESGO (afiliada de Fitch Ratings), en adelante FIX, subió la calificación de Emisor de Largo Plazo de ALZ Semillas S.A. (Ex Alianza Semillas S.A.) a BBB+(arg) Perspectiva Estable, desde BBB-(arg), confirmó la calificación de la ON Serie VI Garantizada por el Banco Itaú Argentina S.A. en AAA(arg) y revisó a Estable desde Negativa la Perspectiva del instrumento.

Factores relevantes de la calificación

La suba de calificación se fundamenta en su buen posicionamiento de mercado derivado del mantenimiento y fortalecimiento de sus alianzas estratégicas, en especial con Corteva Agriscience Argentina, que le permitió consolidar una mayor escala de operaciones conservando su flexibilidad operativa. Además la calificación contempla las sólidas métricas crediticias y el sostenimiento de una probada y prudente política de financiamiento que le permitió a la compañía pasar una elevada proporción de sus costos financieros a los clientes sin sacrificar márgenes de ventas. Hacia adelante FIX contempla que ALZ Semillas evidenciará un crecimiento más moderado en volúmenes preservando márgenes de EBITDA en torno al 11%, traspasando al menos el 50% de los costos financieros a sus clientes por las actividades de financiamiento.

ALZ Semillas, perteneciente al grupo ALZ-Agro, distribuye y comercializa semillas en todo el país a partir de acuerdos con empresas líderes del mercado, principalmente con Corteva (ex división agrícola de DowDupont y calificada por Fitch en A Perspectiva Estable a escala internacional), con quien ha mantenido y fortalecido su relación a partir del acuerdo de exclusividad para la distribución de la marca NORD, el cual ha sido renovado y extendido hasta el 2026.

En los últimos años la compañía logró consolidar niveles de ventas en torno a los USD 40 MM, por encima del nivel promedio de USD 22 MM del período 2015-18, y con márgenes de EBITDA en torno a USD 4.3 MM producto del aumento sostenido en el volumen de ventas de bolsas de maíz, su principal producto, las cuales pasaron de 150 mil bolsas promedio vendidas en el período 2015-18 a 285 mil en el período 2020-21. La compañía espera alcanzar las 320 mil bolsas de maíz vendidas en 2022. Hacia adelante FIX estima niveles de ventas en torno a USD 43 millones con márgenes promedio del 11%.

ALZ Semillas se ha caracterizado por tener bajos niveles de apalancamiento, con ratios de deuda neta/EBITDA menores a 1.8x y 2.4x si se considera la deuda ajustada. A sept-21(año móvil) dichos indicadores estaban en 0.6x y 0.9x respectivamente. A su vez, la compañía otorga financiamiento a sus clientes trasladando una alta proporción de su costo financiero, mayor al 80% promedio en los último 3 años, que resulta en importantes niveles de coberturas de EBITDA Ajustado (incluyendo el resultado por financiación de ventas) a intereses brutos. Mientras que al año fiscal mar-21 dicha cobertura era de 1.2x, al considerar los resultados por financiación de ventas la cobertura se incrementaba a 1.9x. Hacia adelante FIX espera que la deuda neta ajustada/EBITDA no supere las 2.0x, mientras que las coberturas de EBITDA Ajustado a intereses brutos superen las 1.5x.

Históricamente ALZ Semillas ha mostrado elevada volatilidad en su flujo de fondos asociada a la necesidad de financiar su capital de trabajo. El Flujo de Caja Operativo (FCO) pasó de USD 9.4 MM negativo en 2020 a USD 7.7 MM positivo en 2021 debido principalmente a las variaciones de capital de trabajo por USD -5.7 MM y USD 8 MM respectivamente. Estos movimientos significaron Flujo de Fondos Libres (FFL) muy volátiles, aun teniendo niveles de inversiones bajas y estables. FIX proyecta niveles más acotados de volatilidad en línea con un crecimiento más moderado y menores necesidades de capital de trabajo.

FIX considera que la flexibilidad financiera y posición de liquides es adecuada. A sept-21, ASEM reportó deuda ajustada corriente por USD 4 MM y caja y equivalentes por USD 0.4 MM. No obstante, la compañía cuenta con IRR por USD 1 MM e inversiones corrientes por USD 6.3 MM, que cubrían la totalidad de la deuda ajustada. FIX considera que dicha posición le aporta flexibilidad financiera y mejora la capacidad de

repago de la deuda financiera brindándole un elevado soporte a la liquidez. A sept-21, la caja y equivalentes más los IRR cubrían el 35% de la deuda ajustada de corto plazo, mientras que si se consideran las inversiones corrientes se cubría más del 100%.

Sensibilidad de la calificación

La calificación contempla la continuidad de generación de flujos que dependen fundamentalmente las alianzas y contratos firmados por ALZ Semillas, por lo que cualquier cambio significativo en las condiciones que impacten negativamente en la operatoria, podrían ser factores que deriven en una baja de calificación. Además, una estrategia de crecimiento agresiva en financiación a clientes que eleve la relación deuda neta a EBITDA a más de 2.5x y afecte el recupero de los costos financieros, bajando la relación de traspaso a menos del 50% y lleve a la cobertura de EBITDA Ajustado a intereses por debajo de 1.5x podría presionar a la baja la calificación. FIX no vislumbra un escenario en que la calificación pueda mejorar en el mediano plazo.

Notas Relacionadas y Metodología Aplicable:

FIX utilizó el Manual de Calificación de Empresas presentado ante la Comisión Nacional de Valores (disponible en www.cnv.gov.ar).
El informe correspondiente se encuentra disponible Disponibles en nuestra página web www.fixscr.com

Contactos

Analista Principal
Cándido Pérez
Director Asociado
candido.perez@fixscr.com
+54 11 5235-8119

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

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

Relación con los Medios: Diego Elespe, Head Comercial y de Desarrollo de Negocios
diego.elespe@fixscr.com
+5411 5235-8100/10

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.