# FIX confirmó en A-py a la calificación de Emisor de Hilagro S.A.

7 de diciembre de 2022

FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACIÓN DE RIESGO (afiliada de Fitch Ratings), en adelante FIX, confirmó en la categoría A-py con tendencia estable la calificación de Emisor de Hilagro S.A. (Hilagro) y en pyA- al programa de emisión global de bonos USD1 por USD 25 millones.

FACTORES RELEVANTES

La calificación de Hilagro considera su adecuada escala de molienda de trigo (aprox. 18% de la capacidad de molienda del Paraguay) y buen posicionamiento relativo, principalmente en el segmento de harinas, con un fuerte crecimiento orgánico a partir de importantes inversiones de expansión de la capacidad de molienda, silos y el desarrollo de nuevas líneas de negocios con mayor valor agregado. La calificación contempla los desafíos que presenta la compañía, incluyendo la financiación de su rápido crecimiento y las inversiones necesarias para mantener su posicionamiento, con foco en la gestión de sus costos en un sector con elevada competencia y demandas crecientes por parte de los consumidores. Asimismo, se consideró su modelo de negocio que contempla las ventajas operativas, vínculo estratégico y de escala, de controlar el 92.7% del paquete accionario de Transagro S.A. (Transagro) quien adicionalmente de asegurarle la provisión y mejores condiciones de negociaciones de sus principales insumos para la producción (Trigo y Maíz), le presta servicios de logística mediante la flota propia de transporte con la que cuenta la subsidiaria, a la vez que le permite hacer una adecuada cobertura de su deuda en dólares para evitar el riesgo de descalce de moneda.

La calificación contempla la diversificación creciente de productos, con el objetivo de incrementar participación en segmentos de mayor valor agregado y por ende mayor margen. El segmento de harinas en bolsas/exportación que comercializan bajo la marca Hildebrand representaba en 2021 el 55% de las ventas vs. 8% de fideos secos, la cual fue lanzada en 2006 y ha crecido en la cantidad de producto ofrecidos entre 2011 y 2017. En tanto, la vertical de alimento balanceado para animales bajo las marca H-plus representó el 23% de las ventas en 2021 desde su lanzamiento en 2007. Además, a la última fecha disponible aproximadamente el 6% de las ventas corresponden a exportaciones de Harina principalmente a Brasil y Bolivia, aunque en el periodo 2013-2020 promedió el 15% de las ventas totales, lo que brinda a la compañía mayor diversificación geográfica y mejor cobertura contra deudas o costos vinculados a la evolución del dólar. Más recientemente se lanzaron las líneas de snack (Pa-Fritas y Chipitas) y Bon Gusto con enlatados, conservas y salsas, entre otros.

Hilagro cuenta con un alcance nacional llegando a todos los Departamentos del Paraguay mediante un centro de distribución ubicado en Asunción y 6 sucursales ubicadas en Loma Plata, Concepción, Santa Rosa, Pedro Juan Caballero, Encarnación y Brasil, que se

abastecen con las 3 plantas industriales ubicadas Caaguazú con capacidad de molienda de trigo de 145.000 toneladas al año. Por su parte, Transagro se concentró históricamente en el departamento de Caaguazú donde tiene su sede central y 5 de los 8 silos que opera, con una capacidad de acopio estática de hasta 180 mil toneladas que le permiten acopiar hasta 600 mil tn de granos al año, además de incorporar una tienda de repuestos ubicada en Loma Plata. En tanto, posee una flota de camiones que le permite realizar la logística de transporte y acopio, como también, ofrecerle servicios de logística para Hilagro de ciertos productos.

FIX considera que Hilagro presenta una adecuada estructura de capital, luego de la continua inversión en nuevas capacidades y líneas de negocios, logrando incrementar su relación de Patrimonio/Activos al 48% en septiembre 2022 desde niveles históricos promedio de 44%. El ratio deuda financiera sobre EBITDA se ubicaba a septiembre 2022 en 4.1x desde niveles de 6.1x en diciembre 2021. FIX espera que la compañía pueda continuar reduciendo su nivel de apalancamiento dada las mayores ventas esperadas y generación de flujos. Si bien, la deuda pasó a tener una menor concentración en el corto plazo, dada la emisión del Bono Serie 1 bajo el programa de emisión Global por USD 10 millones con vencimiento en 2032, continúa siendo elevada, mayor al 60%, y si bien dicha concentración en el corto plazo es parcialmente mitigada por la posición de Inventarios de Rápida Realización (IRR) principalmente en granos, el probado acceso al crédito bancario para renovar dichos vencimientos y la flexibilidad financiara del grupo, no deja de ser una limitante para el nivel de calificación actual.

Hilagro mantiene márgenes de EBITDA estables, en torno al 13% promedio, a pesar del crecimiento en ventas dada su capacidad para trasladar rápidamente a precios los aumentos de costos de sus principales insumos. A su vez, el Flujo Generado por las Operaciones (FGO) de Hilagro ha sido históricamente positivo, mientras el Flujo de Caja Operativo (FCO), dada los crecientes requerimientos financiar capital de trabajo por el crecimientos de las ventas, fue consistentemente negativo, al igual que el Flujo de Fondos Libres (FFL), dado las importantes inversiones de capital realizadas. FIX estima para los próximos años márgenes de EBITDA en torno al 13% y niveles de ventas normalizados por aproximadamente USD 65-70 millones, con FGO positivo y estable mientras que espera un FFL positivo a partir de 2023.

La compañía se ha caracterizado por tener acotada liquidez con un EBITDA y Disponibilidades que apenas cubrían un 35% de la deuda de corto plazo para el período 2017-2021. Al cierre de septiembre 2022 el EBITDA junto a los Inventarios de Rápida Realización (IIR) y las Disponibilidades representaban el 40% de la deuda de corto plazo, mejor al 30% de promedio histórico. La compañía cuenta con buen acceso al mercado bancario con líneas de créditos con los principales bancos de Paraguay, que a septiembre 2022 totalizaban aproximadamente USD 26 millones de líneas disponibles sin utilizar.

## SENSIBILIDAD DE LA CALIFICACIÓN

La calificación asignada contempla el elevado acceso al mercado bancario que tiene

Hilagro S.A. La calificación podría verse presionada a la baja por i) suba en el nivel de endeudamiento por una agresiva expansión, ii) reducción en la posibilidad traspasar costo a sus productos que resulten en una contracción de los márgenes y el posterior empeoramiento de coberturas netas y nivel de liquidez iii) necesidades adicionales de sus subsidiarias y nuevos proyectos que no consoliden con el grupo y que incrementen el endeudamiento sin traducirse en flujos operativos adicionales para Hilagro.

Por su parte, la calificación podría subir por un cambio significativo en la estructura de la deuda destinada para inversiones en largo plazo, menor apalancamiento con ratios de deuda financiera/EBITDA por debajo de las 3.0x y coberturas de intereses con EBITDA de mayores a 6.0x. Adicionalmente, la provisión de información con mayor periodicidad y mejor calidad de información, como estados financieros trimestrales auditados de su subsidiaria Transagro S.A. y de otras entidades relacionas, y/o estados financieros consolidados a nivel Hilagro S.A, que permitan evaluar mejor la posición y trayectoria la compañía como grupo económico, podría llegar a tener un efecto positivo en la calificación.

Contactos

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

Analista Secundario
Gustavo Avila
Director Senior
+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 https://www.cnv.gov.py/ ).
El informe correspondiente se encuentra disponible en nuestra web "www.fixscr.com".

Las clasificaciones incluidas en este informe fueron solicitadas por el emisor o en su nombre y, por lo tanto FIX SCR S.A. (Afiliada de Fitch Ratings) –en adelante la calificadora-, ha recibido honorarios correspondientes por la prestación de sus servicios de calificación.

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.