FIX (afiliada de Fitch Ratings) subió la calificación de Emisor de Largo Plazo de ALZ Semillas S.A. a A-(arg) desde BBB+(arg)

29 de diciembre de 2022

FIX (afiliada de Fitch Ratings), en adelante FIX, subió la calificación de Emisor de Largo Plazo de ALZ Semillas S.A. (ALZ Semillas) a A-(arg) desde BBB+(arg). La Perspectiva es Estable.

FACTORES RELEVANTES

La suba de calificación responde al bajo apalancamiento neto, buena posición de liquidez y flexibilidad financiera que mitiga la volatilidad de sus flujos. La calificación incorpora su buen posicionamiento competitivo, adecuado perfil operativo dada su elevada flexibilidad operativa y el alto traspaso del costo financiero a clientes, además de la trayectoria y experiencia de sus accionistas.

ALZ Semillas tiene presencia significativa en el mercado de semillas debido a las alianzas estratégicas realizadas con empresas de primera línea en el sector, principalmente con Corteva (ex división agrícola de DowDupont y calificada por Fitch Ratings 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 2027.

La compañía ha mantenido los últimos años niveles de ventas en torno a los USD 36 millones con márgenes de EBITDA promedio de USD 4.5 millones, con volúmenes de ventas de bolsas de semillas mayores a las 270 mil y precios de ventas estables, de USD 129 por bolsa los últimos 5 años. A marzo 2022 (cierre fiscal), la compañía cerró con USD 36 millones de ventas, inferior a los USD 40 millones de 2021, producto de una disminución de bolsas vendidas del 10% por los efectos climáticos que afectaron la producción y disponibilidad de semillas, sumado a ventas que facturó directamente el proveedor y por lo que ALZ Semillas cobró la comisión correspondiente. No obstante, debido a su adecuada flexibilidad operativa derivada de una estructura de costos flexibles, pudo incrementar su margen de rentabilidad al 16% y mantener buenas métricas crediticias. A septiembre 2022 (año móvil), las ventas estaban en USD 33 millones con un nivel de EBITDA de USD 5.8 millones que representaba el 17% de las ventas. Hacia adelante, FIX estima que ALZ Semillas pueda recuperar el volumen de ventas de 2021, en torno a las 300 mil bolsas, alcanzando niveles de ventas en torno a USD 35-40 millones con márgenes normalizados del 13%.

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, que incluye deuda fuera de balance. A marzo 2022 (año fiscal), dichos indicadores se ubicaban en 0.5x

y 0.8x respectivamente, mientras que a septiembre 2022 (año móvil) ambos ratios se encontraban cercanos a 0.7x debido a la fuerte reducción de la Deuda Total y Ajustada al cierre de septiembre 2022. A su vez, el EBITDA Ajustado, que incluye el resultado por financiación de ventas cubría los intereses financieros brutos en 2.3x a marzo 2022 y en 2.5x a septiembre 2022 (año móvil) contra 1.9x de marzo 2021 (12 meses). Las ONs PYME Serie I garantizadas emitidas durante julio 2022 mejoran el perfil de vencimientos de la compañía, a la vez que le permiten bajar el costo de financiamiento y continuar brindando buenas condiciones de financiamiento a su red de distribución. Se destaca que la ON está garantizada en un 100% por el Banco Itaú (calificado por FIX en AAA(arg) Perspectiva Estable). 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, lo que le significaba Flujos de Fondos Libres (FFL) volátiles, aun teniendo niveles de inversiones bajas y estables. FIX proyecta hacia adelante niveles más acotados de volatilidad de flujos en línea con un crecimiento moderado y menores necesidades de capital de trabajo, manteniendo FFL positivos como en 2021 y 2022.

ALZ Semillas mejoró su posición de liquidez a septiembre 2022, reportando Caja y Equivalentes por USD 0.3 millones y una Deuda Ajustada Corriente por USD 3 millones contra USD 5.5 en marzo 2022. Así, la compañía cubre la Caja y Equivalentes junto al EBITDA cubría 2.0x la Deuda Ajustada de Corto Plazo, contra niveles de 1.2x al cierre de marzo.

A su vez, la compañía ha mantenido históricamente un importante nivel de inversiones corrientes, que a septiembre 2022 totalizaban USD 6.7 millones, de los cuales más de un 25% correspondían a FCI e inversiones líquidas. FIX entiende que dicha posición, sumado al buen acceso al financiamiento bancario, con líneas disponibles por hasta USD 26 millones, le aportan una buena flexibilidad financiera y mejora la capacidad de repago de la deuda financiera brindándole un elevado soporte a la liquidez.

SENSIBILIDAD DE LA CALIFICACIÓN

La calificación contempla la continuidad de generación de flujos que dependen fundamentalmente de 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 2.0x 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.

A su vez, la categoría de la calificación actual contempla que la compañía, dado su modelo de negocio, no requiere deuda estructural, por lo que un incremento de deuda sin un aumento en activos corrientes o que fuera destinado a financiar inversiones de

otras compañías del grupo podría derivar en una baja de calificación.

En el mediano plazo FIX no vislumbra un escenario en que la calificación pueda mejorar.

Contactos

Analista Principal
Martín Suárez
Analista
+54 11 5235-8138
martín.suarez@fixscr.com

Analista Secundario
Candido Perez
Director Asociado
+54 11 5235-8119
candido.perez@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.