FIX subió a AA-(arg) la calificación de largo plazo y a A1+(arg) la calificación de corto plazo de Ledesma S.A.A.I. (Ledesma)

24 de febrero de 2023

FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACIÓN DE RIESGO (afiliada de Fitch Ratings) – en adelante FIX – FIX (afiliada de Fitch Ratings) – en adelante FIX – sube la calificación de Emisor de Largo Plazo de Ledesma S.A.A.I. (Ledesma) a AA-(arg) desde A+(arg) y mantiene la Perspectiva Estable y sube la calificación de corto plazo a A1+(arg) desde A1(arg) y de los instrumentos emitidos previamente. La suba de calificación se fundamenta en su sólida posición competitiva en sus principales segmentos de negocio (azúcar, alcohol y papel) con mejora de sus márgenes esperados entre 12% y 16%, su integración vertical, la volatilidad del FGO relacionada a los segmentos donde opera, una robusta cobertura de intereses y un bajo apalancamiento que a su vez se encuentra mitigado por la estructura de su deuda y la fuerte tenencia de activos propios, de acuerdo a los campos productivos tasados en Jujuy, en Buenos Aires y Entre Ríos, por un valor de USD 609 millones, que da un LTV a Noviembre 2022 de 0,35 tomando la deuda bruta y los valores de las tierras con un 40% de aforo.

Ledesma evidenció a noviembre 2022 (año móvil) un EBITDA de USD 95 millones, superior a años anteriores, por la particularidad del año extraordinario en rentabilidad del segmento de papel, con recuperación de demanda y muy buenos precios. La rentabilidad de la compañía proviene principalmente de los segmentos azúcar y alcohol, que durante este ejercicio se vio afectada en volumen debido a la sequía, pero tuvo una compensación en el negocio por mejora de precios. Por otro lado, hubo una recuperación en el segmento de papel, ante la mayor demanda producto del regreso a las escuelas y a las oficinas, y debido a que hubo aumento en la comercialización de los productos con mayores márgenes. Por su parte, el segmento de frutas se vio afectado, mostrando una performance algo peor a la del ejercicio pasado, siendo positivo el levantamiento de las restricciones del mercado europeo a cítricos argentinos, y negativo el incremento en el costo, las mayores dificultades logísticas y el atraso del tipo de cambio real. El negocio agropecuario resultó con mal desempeño con menor volumen por la escasez de lluvias y debido a la caída del precio de la carne. El EBITDA reflejado por la compañía contempla a su vez la estrategia de reducción de costos y eficientización de las plantas.

A noviembre 2022 la deuda financiera de Ledesma era de USD 129 millones, a noviembre 2021 la misma ascendía a USD 170 millones), compuesta principalmente por el remanente del préstamo del FMO de cerca de USD 46 millones. El préstamo de FMO se encuentra garantizado con 60.949 ha (hectáreas) de tierra en Jujuy, de las cuales sólo 16.308 ha son productivas. Ledesma posee 43.000 ha productivas en Jujuy y Salta y 49.000 ha en la pampa húmeda. En tanto, si bien el 78% de los ingresos se encuentran denominados en

pesos, mientras que la deuda remanente del préstamo FMO de USD 46 millones (36% de la deuda a noviembre 2022) se encuentra expresada en dólares, dicho riesgo se ve mitigado por el monto de exportaciones anuales por aproximadamente USD 90 / 100 millones. Al sumar otros componentes como los cereales y oleaginosas, aproximadamente el 22% de las ventas son denominadas en dólares. Fix estima que la deuda bruta a mayo 2023 disminuya a USD 70 millones y que la misma alcance aproximadamente los USD 135 millones en el pico de necesidades de capital de trabajo en Noviembre 2023.

La empresa cuenta con una muy importante solvencia en tierras, campos en Entre Ríos y Buenos Aires y campos en Jujuy. Tomando en cuenta las tasaciones de las hectáreas con producción agropecuaria arrojan un valor aproximado de USD 609 millones, que da un LTV a Noviembre 2022 de 0,35 tomando la deuda bruta y los valores de las tierras con un 40% de aforo. Considerando solamente las hectáreas productivas en Buenos Aires y Entre Ríos, que son las de más rápida realización, arrojan un valor de tasación total de USD 231 millones , que da un LTV a Noviembre 2022 de 0,93 tomando la deuda bruta a noviembre 2022 y los valores de las tierras con un 40% de aforo.

A noviembre 2022 la posición de caja y equivalentes era de $2.718 millones con una deuda financiera corriente de $10.977 millones y una relación de EBITDA + Disponibilidades/ Deuda de corto plazo en torno al 1,7x (vs. 2,1x en mayo 2022). El ratio de caja y equivalentes + FFL / deuda de corto plazo + flexibilidad financiera da 0,40. Ledesma cuenta con una estructura de deuda de largo plazo y una buena flexibilidad financiera a partir de líneas bancarias disponibles, un elevado nivel de activos y una trayectoria en el mercado de capitales.

Sensibilidad de la calificación

La calificación podría bajar ante un significativo deterioro del flujo operativo que derive en un apalancamiento mayor a 2,5x deuda/EBITDA a lo largo del ciclo y considerando el pico de mayor estacionalidad que implica un endeudamiento creciente entre USD 60/80 millones.

Notas relacionadas 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 Disponibles en nuestra página web www.fixscr.com

Contactos

Analista Principal

Pablo Deutesfeld

Director Asociado
pablo.deutesfeld@fixscr.com
+54 11 5235-8100

Analista Secundario
Gustavo Avila
Director Senior
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.