

FIX confirma en A(arg) la calificación de Emisor de Largo Plazo de Metalfor S.A. y de la ON Pyme previamente emitida y asigna Perspectiva Negativa

1 de noviembre de 2023

FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACIÓN DE RIESGO (afiliada de Fitch Ratings), en adelante FIX, confirmó la calificación de Metalfor S.A. (Metalfor) en A(arg) y de la ON Pyme previamente emitida por la compañía y asignó Perspectiva Negativa.

Factores relevantes de la calificación

Confirmación de calificación y asignación de perspectiva negativa: FIX (afiliada de Fitch Ratings) confirmó en categoría A(arg) la calificación de Metalfor S.A. (Metalfor) de Emisor de Largo Plazo, y de la ON Pyme Serie I previamente emitida por la compañía y asignó Perspectiva Negativa. FIX observa la calidad crediticia de Metalfor junto a la de su relacionada Bertotto Boglione S.A. (Bertotto), calificada por FIX en A(arg) Perspectiva Negativa. Las compañías poseen un fuerte vínculo operacional, estratégico y reputacional demostrado por la significativa participación de Metalfor en las ventas y EBITDA del Grupo Bertotto-Metalfor. Si bien, el mismo no se encuentra jurídicamente constituido, ni Bertotto controla directamente a Metalfor (donde mantiene una participación del 30%), el Grupo comparte buena parte de los accionistas finales, cuentan con estrategias conjuntas, directorios similares y exhiben sinergias tanto operativas como comerciales. Actualmente, la mayor parte de la deuda permanece en Metalfor, la compañía con mayor y mejor generación de fondos, aunque con un perfil operativo diferente, más volátil acorde a la industria en la que se desenvuelve, mientras que Bertotto cuenta con un menor nivel de deuda, congruente con una compañía líder absoluta en su nicho, aunque de una industria madura. La Perspectiva Negativa se fundamenta en el incremento del endeudamiento del Grupo y la baja generación de Flujos de Caja Operativos (FCO) de Metalfor en relación a los servicios de deuda en el corto plazo. A nivel consolidado, la deuda era de USD 88 millones a junio 2023 comparando desfavorablemente con el nivel de deuda consolidada de diciembre 2021 de USD 35 millones. Del total de deuda consolidada USD 78 millones corresponden a Metalfor (incluyendo deuda por fideicomisos) con ratios de deuda/EBITDA de 2,9 y ajustada cobertura de intereses en torno a 1x. FIX continuará monitoreando la situación descrita.

Crecimiento del endeudamiento: Metalfor incrementó su deuda durante 2022 principalmente para financiar el aumento de stock de materias primas y repuestos, en gran medida importados, anticipándose a las crecientes dificultades de importación. Por otra parte, financia a los clientes que así lo requieren, habiendo incrementado las financiaciones a terceros durante 2022 debido a la escasa oferta existente por parte de entidades financieras de créditos a personas físicas para este tipo de bienes. A diciembre 2022 la

deuda neta de caja y equivalentes de Metalfor ascendía USD 82 millones (incluyendo los fideicomisos), y a junio 2023 a USD 78 millones (incluyendo fideicomisos) comparando desfavorablemente con los USD 35 millones a diciembre 2021 con ratio deuda neta a EBITDA de 3,0x anualizado a junio 2023 y ajustada cobertura de intereses de 1,2x.

Impacto sequía 2022/2023: Los niveles de ventas y EBITDA al año 2022, se vieron afectados por la sequía 2022/2023, sumado a la escasa financiación otorgada por entidades financieras para la compra de bienes a largo plazo (gran parte suplida por la financiación otorgada por Metalfor), y a la resolución del BCRA que establece un financiamiento más caro para los productores que tienen más del 5% de su producción de soja y trigo acopiada. A diciembre 2022 de acuerdo al balance anual, la facturación fue de \$ 29.414 millones, el equivalente a USD 110 millones, un 26% menor en pesos y un 16% menor medido en dólares respecto al balance cerrado en diciembre 2021. De acuerdo a información de gestión enviada por la compañía, las ventas a junio 2023 alcanzaron los \$ 12.232 millones (USD 52,9 millones), lo que representa una caída del 20% en relación al semestre 2022 en pesos, y de un 10% en dólares. Por otra parte, en el primer semestre 2023 las exportaciones crecieron un 44% (USD 2,6 millones) respecto al mismo período del año anterior, reflejando parte de las ventas de maquinara a Turquía que tienen previstas realizar durante 2023 a ese país, tanto de cosechadoras (10 unidades) como de pulverizadoras (10 unidades). En tanto, el margen de EBITDA a diciembre 2022 se contrae a 12,4% desde de 14,2%, aunque se encuentra dentro del promedio histórico del 12,6%, siendo las principales causas el tipo de cambio menos competitivo, considerando que entre sus principales costos se encuentran los sueldos y cargas sociales, los cuales representan el 50% del total de los costos. A junio 2023 el EBITDA ajustado con el resultado por tenencia de bienes de cambio asciende a 22,7%.

Fuerte posicionamiento en el mercado: Metalfor es una de las principales productoras locales de maquinaria agrícola, y uno de los dos principales fabricantes de pulverizadoras más importantes del país. A agosto 2023 sobre un total de 404 pulverizadoras patentadas, 100 correspondieron a Metalfor (24,8% del market share).

Fuerte vínculo con Bertotto: FIX considera que existe un fuerte vínculo entre ambas compañías, sustentado en que Bertotto incrementó su participación en Metalfor hasta un 30% desde aproximadamente un 10%, comparten accionistas y directorio. Los vínculos reputacionales son fuertes, dado que los productos de ambas son ofrecidos de manera conjunta en los Servicap pertenecientes a Metalfor, locales propios destinados a la venta directa y servicio de post-venta distribuidos a lo largo de gran parte del País, atendidos por personal especializado. Si bien prácticamente no hay operaciones intercompany, excepto la venta de tanques de Bertotto a Metalfor (solo un 1% de la venta), no hay impedimentos para que pudieran existir, de requerirse, préstamos desde la controlante hacia su afiliada Metalfor. En relación a las garantías, Bertotto le ha otorgado avales para financiamiento bancario. A diciembre 2022 Metalfor representa cerca del 56% de la suma del EBITDA individual, y el 71% de las ventas del Grupo. El ratio Deuda/EBITDA de Metalfor es mayor al de su controlante, siendo de 6,2x a diciembre 2022 y el de Bertotto de 0,9x.

Negocio cíclico: Dado que su producción es destinada al mercado agrícola, se encuentra

expuesta a la volatilidad característica de este sector, que en años desfavorables postergan temporariamente decisiones de inversión. En este sentido, la generación de EBITDA de Metalfor presenta una fuerte estacionalidad inherente a los ciclos de la actividad agropecuaria, mitigada por la variedad de productos que permiten estar en cada período productivo de sus clientes. También desde el punto de vista financiero se encuentra expuesta a decisiones gubernamentales, dado que por tratarse de activos fijos la maquinaria requiere financiación de largo plazo para ser vendida, por lo que las ventas pueden verse afectadas ante variaciones de la tasa de interés y restricciones a la financiación bancaria. Esto se encuentra mitigado al dar financiamiento directo a sus clientes, lo que también requiere mayor necesidad de financiamiento del propio Metalfor, lo cual ha obtenido a través de líneas de crédito bancarias, fideicomisos, de los cuales lleva emitidos doce a septiembre 2023 (Metalcred), pagarés bursátiles, y en junio 2023 emitió la ON PyME Serie 1 por USD 19,8 millones con vencimiento en junio 2025, y tasa fija del 2%.

Sensibilidad de la calificación

La calificación podría verse presionada ante cambios en el contexto macroeconómico o cuestiones regulatorias que deriven sostenidamente en una menor generación de fondos, tales como la apertura de fronteras que permitan el ingreso irrestricto de maquinaria importada sin aranceles, riesgos inherentes al sector agropecuario (climáticos, arancelarios, caída de los precios internacionales, etc.), subas de tasa de interés que puedan impactar tanto en su costo financiero como en el de sus clientes.

Asimismo se espera que la compañía comience un proceso de desapalancamiento en la medida que pueda volver a valores promedio históricos en niveles de inventarios y generación de flujos, caso contrario, la calificación podría verse presionada a la baja.

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

Elena Laspiur

Analista

elena.laspiur@fixscr.com

(+5411) 5235 – 8139

Analista Secundario
Lisandro Sabarino
Director Asociado
lisandro.sabarino@fixscr.com
(+5411) 5235 – 8119

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 CALIFICACIÓN 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](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](http://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 sustituto 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.