FIX confirmó la calificación de Surcos S.A.

20 de febrero de 2024

FIX (afiliada de Fitch Ratings), en adelante “FIX” confirmó en la Categoría A-(arg) Perspectiva Estable a la calificación de Emisor de Largo Plazo de Surcos S.A. (Ex Red Surcos S.A.) y a las ON previamente emitidas por la compañía y confirmó en la Categoría A2(arg) a la calificación de Emisor de Corto Plazo. Adicionalmente, se FIX asignó en A-(arg) Perspectiva Estable a las ON Serie XII Clase A VS y B, y en A2(arg) a la Clase C.

FACTORES RELEVANTES EN LA CALIFICACIÓN

Surcos ha logrado mantener una muy buena participación dentro del mercado de fitosanitarios, destacándose por su propuesta diferenciadora de desarrollo de agroquímicos con Nanotecnlogía, que la ubica dentro de las 10 compañías más grandes en cuanto a facturación. El mercado de fitosanitarios argentino, estimado en USD 3.5 mil millones aproximadamente para la campaña 2023-24, es altamente competitivo, de atomización moderada con elevada participación de empresas multinacionales como Syngenta, Bayer, Albaugh, Corteva, y está caracterizado por tener altas barreras de entrada relacionadas con los procesos de registros para aprobaciones regulatorias, obtención de licencias y patentes, como al tiempo necesario para el desarrollo de nuevos productos. Se estima que Surcos detenta una participación en torno al 3.5%.

La compañía ha evidenciado históricamente una adecuada generación de Flujos de Caja Operativos (FCO), que junto a acotadas necesidades de CAPEX y la no distribución de dividendos, le significaron Flujos de Fondos Libres (FFL) mayormente positivos. A agosto 2023 (año fiscal), producto del impacto de la sequía que significó menores ventas y márgenes, el Flujo Generado por las Operaciones fue fuertemente negativo, y a pesar de una reducción de las necesidades de capital de trabajo, significó FCO negativos que derivaron en Flujos de Fondos Libres (FFL) negativos en torno a USD 30 millones. FIX espera una rápida recuperación de los niveles de ventas y flujos operativos dada la normalización climática y del entorno operativo del sector agropecuario en general, con niveles de ventas mayores a USD 130 millones y márgenes de EBITDA en torno 25%, junto a mayores niveles de capital de trabajo asociado a la mayor actividad. A noviembre 2023 la compañía ya evidenciaba un fuerte aumento de ventas y flujos respecto al mismo período de 2022.

A noviembre 2023 producto de una caída del EBITDA y mayor nivel de deuda por FFL negativos, la compañía alcanzó un apalancamiento neto de 5.1x, superior a los niveles de endeudamiento los últimos tres años, cuyos ratios de Deuda Neta a EBITDA se ubicaron en torno a 1.7x. A partir de una recuperación de los niveles de Ebitda por mayores ventas se espera que la compañía pueda mantener ratios de Deuda Neta a Ebitda menores a 3x a través del ciclo. Luego de alcanzar un pico de deuda en noviembre 2023 de USD 112

millones, a diciembre 2023 luego de la devaluación, la deuda en USD alcanzaba los USD 87 millones producto de disminución de la deuda denominada en pesos, correspondiente a los valores descontados en entidades financieras y préstamos bancarios.

Surcos presenta un elevado acceso al mercado de crédito, tanto bancario como del mercado de capitales, a través de descuento de valores, emisión de Obligaciones Negociables, Fideicomisos Financieros y Pagarés Bursátiles. Esta situación le ha permitido bajar el costo de financiamiento y estirar plazos de vencimientos, manteniendo cerca de un 40% de la deuda con vencimiento en el largo plazo, superior al 20% de años anteriores. Adicionalmente, la compañía continúa ampliando las líneas de crédito disponibles con los principales bancos, y dada su condición PYME mantendría el acceso a financiamiento a tasas convenientes. FIX considera que el buen acceso a financiamiento le permitirá renovar los vencimientos de corto plazo manteniendo coberturas por encima de 1x a pesar del incremento de tasas en el mercado local y mayor nivel de deuda estructural de la compañía.

El 60% de las compras que hace la compañía corresponden a componentes activos importados de difícil sustitución, sumado a que la compañía importa fertilizantes para reventa, por lo que factores domésticos como regulaciones, restricciones a las importaciones y depreciación de la moneda o factores externos como problemas de abastecimiento y aumento de precios de dichos componentes que no puedan ser trasladados inmediatamente a precios afectan su operatoria y márgenes.

La compañía está expandiendo fuertemente la dotación del área de investigación y desarrollo lo cual se espera a futuro le permita mantener, consolidar y aumentar su posicionamiento local y principalmente en el mercado internacional. Las necesidades de CAPEX de la compañía han sido históricamente bajas no superando los USD 1.2 millones por año. En marzo 2023 inauguró un nuevo laboratorio para potenciar y seguir impulsando el desarrollo de nuevas formulaciones nano y también biológicas. Complementariamente Surcos ha fortalecido su capital humano a través de una fuerte expansión en la dotación del área de investigación, innovación y desarrollo.

A diciembre de 2023, la deuda corriente era de USD 42 millones y representaba alrededor del 48% de la deuda total, mientras que la posición de caja alcanzaba USD 0.3 millones. De la deuda corriente, USD 10 millones corresponden a deuda contingente relacionada a los documentos descontados en entidades bancarias, mientras que otros USD 10 millones corresponden a pagarés bursátiles con vencimientos escalonados a partir de julio 2024. FIX entiende que dado el muy buen acceso a financiamiento y adecuada generación de flujos la compañía podrá manejar adecuadamente los vencimientos de corto plazo. Las emisiones de las ON Serie XII, Clase A y B principalmente, ayudarán a continuar manteniendo una estructura de deuda de largo plazo.

SENSIBILIDAD DE CALIFICACIÓN

La calificación considera una recuperación de ventas y márgenes con inversiones reducidas y acotadas necesidades de capital de trabajo, por lo que un deterioro significativo de los flujos operativos que implique mayores necesidades de deuda elevando

sostenidamente el apalancamiento neto por encima de 3x y que deteriore las coberturas de intereses podría derivar en una baja de calificación.

Una recuperación y estabilización de ventas y flujos mayor a la esperada con márgenes de rentabilidad por encima del 25%, que permitan alcanzar ratios de apalancamiento menores a 2x, elevando los niveles de cobertura de intereses, sumado a una mejora de la liquidez podrían tener un impacto crediticio positivo.

Adicionalmente, flujos orientados al financiamiento de otras compañías del grupo que deterioren significativamente las métricas crediticias de Surcos S.A. podrían derivar en una baja de calificación.

INFORMES RELACIONADOS 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 en nuestra web "www.fixscr.com".

CONTACTOS

Martín Suárez
Asociado
Martin.suarez@fixscr.com
+54 11 5235-8138

Gustavo Ávila
Senior Director
Gustavo.avila@fixscr.com
+54 11 5235-8142

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.