

FIX bajó a BBB+(arg) la calificación de Los Grobo SA (LGA) y asignó Rating Watch Negativo

July 15, 2024

FIX (afiliada de Fitch Ratings), en adelante “FIX” bajó a BBB+(arg) desde A-(arg) la calificación de Emisor de Largo Plazo de Los Grobo S.A. (AG), el Rating Watch es Negativo.

Baja de calificación y Rating Watch Negativo: La baja en la calificación de Los Grobo (LGA) se fundamenta en que la compañía presentará mayores desafíos para mejorar sus resultados y flujos en función de menores precios de commodities, apreciación cambiaria y tasas de interés normalizadas. FIX considera que los márgenes resultan acotados para reducir los niveles de apalancamiento en un escenario normalizado, elevando los riesgos de refinanciación y tasa, considerando los abultados vencimientos en los próximos meses por lo cual el Rating Watch es Negativo, aunque esta vulnerabilidad podría ser mitigada de completarse la integración por USD 45 millones de las capitalizaciones por USD 60 millones efectuadas en 2023.

Mayores riesgos de refinanciación y tasa: LGA presenta vencimientos de corto plazo por USD 42 millones a mayo 2024, según información de gestión, los cuales corresponden a pagarés bursátiles dólar-linked y préstamos bancarios sindicados. Si bien la compañía cuenta con la liquidez para hacer frente a dichos vencimientos, FIX entiende que requerirá nueva deuda para mantener su actividad y necesidades de financiamiento de la próxima campaña. Por su parte, FIX espera hacia adelante que la compañía tenga dificultadas para cumplir con algunos de los covenants de los préstamos sindicados, tal como ocurrió los años anteriores por lo que no espera financiamiento adicional por esa vía, aunque contempla que no presentaría problemas en obtener de las dispensas (waivers) correspondientes anticipadamente tal como pasó anteriormente. Actualmente la compañía maneja distintas alternativas de financiamiento, las cuales podrían significar mayores cargos de intereses.

Mayor apalancamiento neto: FIX proyecta niveles de apalancamiento neto menos inventarios de rápida realización (Deuda Neta – IRR / EBITDA) mayores a 4,0x de demorarse la integración del capital pendiente, por encima de los niveles históricos con los que operó la compañía.

Modelo de negocios integrado: LGA presenta un modelo de negocios integrado con diversificación y complementación entre segmentos con márgenes operativos estables, e históricos mayores al 5% previo. La sequía de la campaña cerrada en 2023 y el consiguiente impacto en la producción agropecuaria le significó márgenes operativos negativos. La campaña 2023 – 2024 le permitió recuperar levemente los márgenes

alcanzando a marzo 2024 (Año Móvil) un EBITDA de USD 4 millones. FIX espera una recuperación para la próxima campaña, hasta alcanzar un nivel de EBITDA que se aproxime a USD 15 millones, con márgenes menores a los evidenciados en el pasado por mayor ponderación de segmentos de menores márgenes y una expectativa de recuperación del sector más lenta de lo esperada.

Deterioro en la generación de Flujos. Históricamente LGA presentó un buen Flujo Generado por las Operaciones (FGO), a junio 2023 el impacto de la sequía hizo que se revirtiera la tendencia y se ve reflejada hacia adelante junto al Flujo de Caja Operativo (FCO), impactado por mayor necesidad capital de trabajo, caída de ventas, condiciones climáticas y , mayor plazo para percibir las cobranzas, acumulación de stock han sido las consecuencias del impacto negativo al cierre de junio 2023 y hasta diciembre 2023, manteniendo el mismo comportamiento desde marzo 2022. Hacia adelante, FIX espera que la compañía pueda mantener niveles de venta en torno a los USD 700 millones y márgenes de EBITDA en torno al 2%, en línea con el promedio histórico junto a variaciones de capital de trabajo más acotadas y un FFL negativo lo que le hará dificultoso reducir los niveles de apalancamiento actual.

Sensibilidad de la calificación

La calificación incorpora un desapalancamiento gradual en un contexto de estabilidad para el sector con márgenes y flujos que tienden a estabilizarse, inversiones acotadas y un prudente manejo del capital de trabajo, por lo que coberturas de FGO/intereses que declinen por debajo de 1,5x o una estrategia de crecimiento que demande capital y eleve el apalancamiento por encima de 2x podría derivar en una baja de calificación.

Mejora en la flexibilidad financiera, menores tasas de interés que mejoren las coberturas en conjunto con menor apalancamiento al proyectado podrían derivar en una suba de la calificación.

Un debilitamiento de los márgenes operativos y resultados netos junto a mayores requerimientos de capital de trabajo que deriven en mayor apalancamiento podría significar una baja de calificación. Por su parte, un deterioro en la liquidez o deuda sustancialmente más costosa también podrían accionar la baja de calificación.

Una pronta integración de capital pendiente que permita reducir los niveles de deuda y los cargos por intereses junto a una sostenida mejora en los resultados netos de la compañía podría significar una revisión del Rating Watch Negativo. Por su parte, una recuperación de los márgenes operativos mayor a la esperada junto a una mejor estructura de deuda y menor costo financiero podría llevar a una acción de calificación favorable.

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

Eduardo Szagadyn

Analista

eduardo.szagadyn@fixscr.com

+54 11 5235-8125

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 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.