FIX subió a A(arg) la calificación de emisor de largo plazo de Hijos de Salvador Muñoz S.A. (HSM).

3 de septiembre de 2024

FIX (afiliada de Fitch Ratings) subió la calificación de emisor de largo plazo y la calificación de la ON Clase II Serie I a A(arg) Perspectiva Estable desde A-(arg) Perspectiva Estable de Hijos de Salvador Muñoz S.A. (HSM).

Factores relevantes de la Calificación

FIX considera que la compañía presenta un sostenido incremento de sus ventas en los últimos años en virtud del desarrollo y consolidación de los negocios, principalmente Conservas y Bananas, logrando a abril 2024 alcanzar un margen de 21,5%, disminuir significativamente su endeudamiento y generar Flujo de Fondos Libre (FFL) positivo. Hacia adelante, FIX espera márgenes cercanos al 20% producto del sostenido nivel de precios y la madurez de sus negocios, principalmente en el segmento bananas, con ratios de deuda/EBITDA en torno a 1x y coberturas de intereses adecuadas. FIX destaca la ejecución exitosa del plan de inversiones y entiende que la compañía actualmente presenta un sólido perfil operativo derivado de su trayectoria y posicionamiento en el sector agropecuario argentino y su diversificación de segmentos de negocios con una elevada y sostenida demanda, tanto en el mercado local como el mercado externo, siendo una empresa integrada, desde la producción y el procesamiento hasta la comercialización.

HSM presenta un menor riesgo operativo en comparación a pares de la industria debido a un sólido portafolio de tierras propias y sus diferentes segmentos de negocio. En los últimos años, la compañía ha buscado la diversificación de su negocio principal vinculado a la producción, exportación (indirecta) y procesamiento de Porotos, siendo uno de los líderes en Argentina de este segmento, logrando reducir significativamente la exposición a este negocio (24% de los ingresos a abril 2024) en virtud del desarrollo y consolidación de los otros, principalmente Conservas y Bananas. Los otros segmentos de negocio principales son Hortalizas, Ganadería/Feedlot, Bananas y Conservas de pimientos y tomates. Estos últimos permiten estabilizar los flujos a lo largo del año y afrontar los ciclos adversos del segmento de Porotos. Adicionalmente, la compañía está verticalmente integrada y abarca todas las etapas del proceso productivo desde la finca, la industrialización y la comercialización. Participa en todas las etapas, lo que le permite mitigar en parte los riesgos inherentes a esta industria. HSM cuenta con capacidad propia de almacenaje y distribución que asegura un sistema de distribución eficiente en todos los productos.

HSM se ha enfocado en el negocio de la producción agrícola ganadera en la región del Noroeste Argentino (NOA). La compañía se encuentra expuesta al riesgo climático, principalmente de sequía, ya que la región productiva se caracteriza por un clima subtropical húmedo, con una estación seca. El riesgo climático es mitigado a través de la

diversificación de negocios, la extensión de sus tierras y el conocimiento local sobre aquellas fincas más aptas (con menor exposición a heladas). La empresa ha seleccionado fincas libres de helada para los cultivos intensivos (hortalizas y bananas) y destinó hectáreas propias a la producción de bananas debido a los altos niveles de inversión y tecnología requeridos. Además, la compañía cuenta con un sistema de explotación bajo invernadero y de riego por goteo que disminuye el riesgo climático. En tanto, la compañía logró generar, a abril 2024, ventas por $ 78.025 millones y EBITDA por $ 16.763 millones con un margen de 21,5%, que compara positivamente con las ventas y el EBITDA a abril 2023 por $ 65.117 millones y $ 7.275 millones respectivamente con un margen de 11,2%.

En los últimos ejercicios, HSM S.A. ha aumentado su deuda financiera a raíz de las inversiones para diversificar su producción y ampliar las unidades de negocio, con un pico a abril 2022 de USD 41 millones y un ratio deuda/EBITDA de 3,5x. En tanto, a partir del ejercicio 2023 la compañía comenzó a reducir su deuda por lo que, a abril 2024, la misma ascendía a $ 17.745 millones (USD 20 millones) con un ratio deuda/EBITDA de 1,1x, donde el 54% correspondía a deuda corriente y el 67% se encontraba en moneda local. El 33% de la deuda correspondía a obligaciones negociables y el resto era deuda bancaria. Adicionalmente, según información de gestión suministrada por la compañía al 17 de agosto de 2024 la deuda se encontraba en USD 17 millones. La compañía obtiene financiamiento a bajas tasas de interés y mayormente al largo plazo. Hacia adelante, FIX espera ratios de deuda/EBITDA en torno a 1x y coberturas de intereses adecuadas.

La calificación contempla la volatilidad de la generación de fondos propia del negocio agropecuario sujeta a la volatilidad en los precios de los cultivos y a factores climáticos que determinan los rindes de cada campaña. Desde el ejercicio 2020 al ejercicio 2023 la compañía obtuvo Flujo de Caja Operativo (FCO) positivo, no obstante, debido a inversiones de capital y distribuciones de dividendos el Flujo de Fondos Libre (FFL) resultó negativo, logrando revertir esta situación en el ejercicio 2024, en virtud del desarrollo y consolidación de los negocios, principalmente Conservas y Bananas. En tanto, a abril 2024, el Flujo Generado por las Operaciones (FGO) fue positivo por $ 8.137 millones, y producto de una variación positiva del capital de trabajo por $ 6.636 millones, el Flujo de Caja Operativo (FCO) fue de $ 14.773. Por su parte, las inversiones de capital ascendieron a $ 5.075 millones, y luego de una distribución de dividendos por $ 1.711 millones el Flujo de Fondos Libre (FFL) resultó positivo en $ 7.987 millones. FIX destaca la mejora en la estabilidad del ciclo anual de los flujos a partir de la incorporación de los nuevos segmentos de negocios, mitigando la estacionalidad propia del negocio agro-industrial. Hacia adelante, debido a menores necesidades de capital de trabajo e inversiones acotadas, FIX espera que la compañía obtenga Flujo de Fondos Libre (FFL) positivos.

FIX considera que HSM presenta una liquidez adecuada. A abril 2024, la compañía contaba con un nivel de inventarios de rápida realización (IRR) por $ 4.136 millones, que dan cierto soporte a la posición de liquidez de la compañía, y una caja por $ 2.287 millones. La caja e inversiones corrientes junto al EBITDA y los IRR (considerados al 80%) cubrían en 2,4x la deuda corriente a abril 2024. Estimamos que estos adecuados niveles de liquidez se sostengan en los próximos años. En tanto, la compañía ha mostrado acceso a diversas

fuentes de financiamiento con los principales bancos locales e internacionales y emisiones de deuda en el mercado de capitales local. Adicionalmente, ha mantenido un nivel de apalancamiento que le permitió afrontar los ciclos adversos. FIX entiende que la flexibilidad lograda le ha permitido ampliar su liquidez y conservar un perfil operacional sano.

Sensibilidad de la calificación

La calificación incorpora la expectativa de que HSM continúe operando con márgenes y flujos estabilizados, inversiones acotadas y un nivel de endeudamiento que guarde relación con las necesidades de capital de trabajo de la compañía.

La calificación de HSM podría verse afectada ante un empeoramiento del entorno operativo que derive en menores ingresos y debilite los márgenes y las métricas crediticias de manera sostenida, o ante un plan de inversión más agresivo al previsto que deriven en niveles de apalancamiento en forma permanente por encima de 2x.

No se esperan subas de calificación en el corto plazo.

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 en nuestra página web www.fixscr.com.

Contactos

Analista Principal
Gustavo Avila
Director Senior
gustavo.avila@fixscr.com
+54 11 5235 8142

Analista Secundario
Lisandro Sabarino
Director Asociado
lisandro.sabarino@fixscr.com
+54 11 5235 8100

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.