

FIX subió a AAA(arg) la calificación de emisor de largo plazo de Profertil S.A.

September 16, 2024

FIX (afiliada de Fitch Ratings), en adelante FIX, subió a AAA(arg) desde AA+(arg), la calificación de Emisor de Largo Plazo de Profertil S.A. La Perspectiva es Estable

Factores relevantes de la Calificación

La suba se sustenta en la redefinición de los activos estratégicos de YPF incluyendo a Profertil dentro de los mismos y su relación con comparables de misma calidad crediticia. Adicionalmente, se consideran las mejores perspectivas para el sector energético lo que otorga previsibilidad para el abastecimiento del principal insumo productivo de la compañía. Las buenas perspectivas en los *fundamentals* acompañado por un entorno operacional más favorable generan oportunidades de crecimiento para la compañía. La potencial ampliación de planta permitiría duplicar la producción de urea generando un pico de apalancamiento por aproximadamente 5x EBITDA el cual FIX entiende resulta manejable dada la eficiencia operativa de la compañía.

Profertil es líder en la producción y comercialización de urea granulada, con una participación en el mercado interno mayor al 60%, la cual está limitada por la capacidad de producción de la planta y no por la demanda interna. La competencia proviene de la importación, y existe una importante barrera de entrada para nuevos competidores locales dada la importante inversión inicial que implica una planta de urea, además de la necesidad de acuerdos de abastecimiento de gas, electricidad y agua, una ubicación geográfica específica y conocimiento del mercado. Los principales accionistas son Nutrien (50%), uno de los principales productores de fertilizantes nitrogenados del mundo e YPF S.A (50%), calificada por FIX en AAA(arg) Perspectiva Estable, con quien tiene acuerdo de provisión de gas y de electricidad con su relacionada YPF Energía Eléctrica S.A, calificada en AAA(arg) con Perspectiva Estable. FIX entiende que el potencial crecimiento de los volúmenes producidos como consecuencia de una ampliación de su planta le generaría a Profertil la posibilidad de crecimiento tanto en el mercado local como en el mercado externo.

La demanda estimada de fertilizantes en Argentina en 2023 fue de 4,5 millones de Tn, registrando un volumen similar al demandado en 2022 (4,2 millones de Tn). Alrededor del 56% corresponde a fertilizantes a base de nitrógeno, donde la urea granulada es ampliamente el más utilizado. El año 2023 Profertil alcanzó ventas por 1,3 millones de toneladas lo que representa, aproximadamente un 64% de la demanda total en el mercado de urea destinada al agro. FIX estima para 2024 volúmenes de venta similar a los actuales debido a la limitante en la capacidad productiva de la planta.

Profertil mantiene bajos niveles apalancamiento, junto a elevadas coberturas de intereses. A junio 2024, la deuda total ascendía a USD 107 millones concentrada mayormente en el corto plazo (97%). FIX considera que el riesgo de descalce de moneda es bajo dado que

sus ingresos están 100% atados al valor del dólar a la vez que el riesgo de refinanciación y de tasa son bajos. Aun considerando un escenario de ampliación de planta que pudiera disparar el apalancamiento en niveles del orden de los 5x EBITDA, FIX considera que la eficiencia operativa junto con su robusto perfil financiero, harían manejables los mismos en los próximos años.

A junio 2024 (año móvil) el Flujo Generado por la Operaciones (FGO) alcanzó los USD 455 millones lo que muestra una constante de estabilidad operativa de la compañía con necesidades de capital de trabajo que redujeron el flujo de caja operativo (FCO) a USD 421 millones. Las inversiones por USD 24 millones junto con la distribución de dividendos por USD 229 millones generaron un flujo de fondos libre (FFL) de USD 168 millones. Hacia adelante, a pesar de precios de urea por debajo de los registrados en los últimos años, se espera que los flujos de fondos se mantengan sólidos y en niveles tales que puedan acompañar el potencial crecimiento de la planta.

A junio 2024 (año móvil) el EBITDA ascendió a USD 400 millones con margen del 52%. FIX estima que la compañía continuará mostrando buenos márgenes de EBITDA, pero inferiores a los registrados en los últimos dos años debido a menores precios de venta de la urea cuyo precio internacional viene mostrando tendencia a la baja. Para 2024, FIX estima precios promedio para la urea en torno a los 360 USD/Tn y 330 USD/Tn de 2025 en adelante.

Se espera que la compañía pueda continuar mostrando elevados niveles de liquidez como lo ha hecho en el pasado, con una deuda neta en por debajo de 1,0x al cierre del 2024 y un Flujo Generado por las Operaciones (FGO) que cubra la totalidad de la deuda de corto plazo y el CapEx de mantenimiento. Adicionalmente, la compañía posee muy buen acceso al financiamiento bancario con líneas disponibles, y probado acceso al mercado de capitales lo que le otorgan una elevada flexibilidad financiera.

La estructura de capital de Profertil se ha caracterizado en los últimos 5 años por la baja participación de deuda, menor al 20% del capital contra niveles superiores 77% en el período 2014-2017. La mejor estructura se debió a la constante y sostenida reducción de deuda mediante la utilización fondos propios generados por las operaciones de la compañía.

A junio 2024, la deuda total ascendía a USD 107 millones, el 97% tiene vencimiento en el corto plazo y está compuesta por préstamos bancarios para financiar necesidades de capital de trabajo. A misma fecha, la Caja y equivalentes ascendía a USD 44 millones. El ratio deuda total/EBITDA (año móvil) fue de 0,3x mientras que la deuda neta total/EBITDA (año móvil) por 0,2x. Desde 2018 la compañía mantiene niveles de apalancamiento menores a 2,0x. FIX considera que la compañía no tendrá inconvenientes con el cumplimiento de dichos compromisos aún en un escenario de pico de apalancamiento que pudiera derivar producto de la ampliación de su planta y considera que el riesgo de descalce de moneda es bajo, dado que sus ingresos se encuentran 100% atados al valor del dólar, a la vez que entiende que el riesgo de refinanciación y de tasa son bajos.

Sensibilidad de la calificación

Factores que podrían individual o colectivamente presionar la calificación a la baja:

- Problemas con en el abastecimiento y costos de los insumos principales, en especial el gas, que afecten la producción y erosiones fuertemente los márgenes de rentabilidad.
- Acciones que deriven en niveles de apalancamiento mayores a 2x de Deuda/EBITDA (medido en dólares) sin incluir la inversión en la ampliación de la planta, en cuyo caso se espera que la compañía supere este nivel.

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

Leticia Wiesztort

Asociada

leticia.wiesztort@fixscr.com

Analista Secundario

Gustavo Ávila

Director Senior

gustavo.avila@fixscr.com

Relación con los Medios

Diego Elespe

Head Comercial y de Desarrollo de Negocios

diego.elespe@fixscr.com

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.