FIX confirmó en A(arg) la calificación de Emisor de Largo Plazo de Metalfor S.A. y asignó Perspectiva Estable

4 de octubre de 2024

FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACIÓN DE RIESGO (afiliada de Fitch Ratings), en adelante FIX, confirmó en categoría A(arg) la calificación de Emisor de Largo Plazo de Metalfor S.A. y asignó Perspectiva Estable.

Perspectiva Estable: FIX (afiliada de Fitch Ratings)-en adelante FIX- confirmó la calificación de Emisor de Largo Plazo de Metalfor S.A. (Metalfor) en categoría A(arg), y de la ON Pyme Serie I previamente emitida por la compañía y asignó Perspectiva Estable. FIX observa la calidad crediticia de Metalfor S.A. junto a la de su relacionada Bertotto Boglione S.A. (calificada en Categoria A(arg) por FIX).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 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. A diciembre 2023 Metalfor representa cerca del 57% de la suma del EBITDA individual, y el 61% de las ventas del Grupo. La Perspectiva Estable se fundamenta en la estabilización del endeudamiento, acompañado por una mejora en los resultados, aumento en la participación de mercado e incremento en el margen de ebitda en 2023 y el corriente año que generaron una reducción del ratio deuda/EBITDA desde 6,8x en septiembre 2022 a 2,4x en junio 2024 (año móvil). Asimismo, la consolidación de la tendencia bajista del Grupo en nivel de deuda, totalizando USD 81 millones a agosto 2024 desde USD 92 millones en junio 2023.

Endeudamiento Moderado: Metalfor incrementó su deuda durante 2022 principalmente para financiar el aumento de stock de materias primas y repuestos, anticipándose a las crecientes dificultades de importación. Por otra parte, financio a los clientes que así lo requieren, habiendo incrementado las financiaciones a terceros debido a la escasa oferta existente por parte de entidades financieras para este tipo de bienes. De acuerdo al balance semestral a junio 2024, la deuda financiera ascendía a USD 82 millones, con ratio deuda a EBITDA de 2,6x exhibiendo una mejora respecto del ratio de 3,9x a diciembre 2023, como consecuencia de la mejora en el EBITDA por la recuperación en el nivel de ventas. La cobertura de intereses con EBITDA a junio 2024 fue de 1,2x, mejorando la

cobertura de intereses desde 1,1x en diciembre 2023 A partir de la recuperación en las ventas y consecuentemente en los flujos, FIX estima que Metalfor cerrará 2024 con menores necesidades de financiación de capital de trabajo y consecuente reducción de deuda por USD 15 millones, con ratio de apalancamiento de 2x.

Recuperación en ventas 2024: Los niveles de ventas de los últimos 2 años se vieron afectados por la sequía, sumado a la escasa financiación otorgada por entidades financieras para la compra de bienes a largo plazo. En tanto, el margen de EBITDA a diciembre 2023 se incrementó a 30% desde de 13% en 2022, compensando en términos de beneficios la baja en el nivel de facturación. De cara al 2024 se consolida una mejora sostenida en las ventas producto de la devaluación del 120% Entre los factores que potenciaron las ventas se contempla el aumento del tipo de cambio en diciembre 2023, la mejora de la situación climática, la reducción en las tasas de interés y el fortalecimiento de la estructura de comercialización de la firma. Según información de gestión de la compañía, las ventas acumuladas a agosto 2024 han resultado un 128% mayores en cantidades en relación al mismo periodo 2023, mostrando una consolidación de las expectativas de ventas proyectadas para el corriente año. Particularmente en el segmento pulverizadoras autopropulsadas, se han incrementado en un 158% las cantidades vendidas en relación con el mismo periodo del 2023, representando el 65% de la facturación total de la compañía.

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 del país. A agosto 2024, Metalfor ostenta el 34% del market share por encima de su principal competidor que tiene 28,4% del mercado. Este crecimiento se debe a una ampliación en la paleta de productos que ofrece la compañía, principalmente por haber lanzado nuevos productos que tuvieron una muy buena recepción en el mercado (nuevos diseños que no se habían lanzado el año pasado por baja demanda que había por el contexto económico sectorial adverso) , además de la incorporación de un nuevo modelo autónomo de maquinaria agrícola que genero un buen feedback en distintos jugadores de mercado y posiciono a la marca favorablemente respecto a la competencia.

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 15 a septiembre 2024 (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%.

Moderada liquidez: La compañía opera con moderados niveles de caja y equivalentes. A junio 2024 (año móvil), contaba con una posición de caja e inversiones de corto plazo (fondos comunes de inversión) por $ 1.950 millones, lo que alcanzaba a cubrir el 3% de la deuda de corto plazo, la que representaba el 76% de la deuda total. El ratio de liquidez de caja y equivalentes + EBITDA respecto a deuda de corto plazo es 0,5x a junio 2024. A agosto 2024, según información de gestión, la deuda financiera totalizaba $ 68.887 millones (equivalente a USD 72 millones)

Sensibilidad de la calificación

La calificación podría verse presionada a la baja 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 los clientes de Metalfor que se vean afectados al tener menor acceso al crédito dejando de cerrar de esta forma la ecuación del costo de financiamiento contra el valor que genera la adquisición de nueva maquinaria agrícola. Asimismo, También podría verse presionada la calificación si no se materializa finalmente la expectative de reducción de inventarios y endeudamiento total

La calificación podría verse presionada a la suba ante una mejora sostenida en los márgenes consolidados de ambas compañías, reduciendo los niveles de apalancamiento, o bien crecimiento en diversificación de productos que permitan mitigar el componente cíclico en el ingreso del grupo consolidado.

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 Primario
Martin Rassori
Analista
martin.rassori@fixscr.com

+54 11 5235-8119

Analista Secundario
Justo Hernandez
Analista
justo.hernandez@fixscr.com
+54 11 5235-8171

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.