

FIX confirmó en A(arg) la calificación de Emisor de Largo Plazo de Metalfor S.A. y asignó Rating Watch Negativo

26 de diciembre 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 de los instrumentos emitidos. Asimismo asignó Rating Watch Negativo.

Factores relevantes para la calificación

Rating Watch Negativo: FIX (afiliada a Fitch Ratings) – en adelante FIX – confirmó en A(arg) la calificación de Emisor de Largo Plazo de Metalfor y de las obligaciones negociables emitidas por la compañía. Asimismo, se asignó Rating Watch Negativo (RWN). El RWN se fundamenta en la concentración de la deuda de corto plazo pasando a representar el 90% del total a septiembre 2024 frente al 52,3% que representaba diciembre 2023. El crecimiento de la deuda de corto plazo está impactado por diferentes motivos, entre ellos el vencimiento de la ON previamente emitida en los próximos 6 meses sumado a una mayor necesidad de capital de trabajo por un incremento en las ventas de la compañía y la baja oferta de financiamiento a largo plazo en el mercado. FIX entiende que esta situación puede generar un stress financiero en el corto plazo, dado el perfil de vencimiento de las obligaciones en el corto plazo. En este contexto, se espera que en los próximos meses la compañía estire los plazos de vencimiento. FIX continuará monitoreando la situación.

Fuerte vínculo con Bertotto: FIX observa la calidad crediticia de Metalfor S.A. junto a la de su relacionada Bertotto Boglione S.A (calificada en Categoría 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.

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, financió 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 con el balance a septiembre 2024 (año móvil), la deuda financiera ascendía a USD 89 millones, con ratio deuda a EBITDA de 2,9x 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. Asimismo, la cobertura de intereses con EBITDA a septiembre 2024 (año móvil) fue de 1,0x.

Recuperación en ventas 2024: Durante el corriente año se consolida una mejora sostenida en las ventas. 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 noviembre 2024 han resultado un 43% 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 47% 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 octubre 2024, Metalfor ostenta el 30,4% del market share por encima de su principal competidor que tiene 27,6% 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, 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%.

Ajustada liquidez: La compañía opera con moderados niveles de caja y equivalentes. A septiembre 2024 (año móvil), contaba con una posición de caja e inversiones de corto plazo (fondos comunes de inversión) por \$ 3.901 millones, lo que alcanzaba a cubrir el 5%

de la deuda de corto plazo, la que representaba el 82% de la deuda total. El ratio de liquidez de caja y equivalentes + EBITDA respecto a deuda de corto plazo es 0,4x a septiembre 2024

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 expectativa 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 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.