

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

3 de diciembre de 2025

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

## Factores relevantes para la calificación

**Asignación de Perspectiva Estable:** La compañía ha recibido durante noviembre 2025 los primeros dos desembolsos por USD 45 millones del préstamo con DFC por hasta USD 50 millones con vencimiento en 8 años y con los primeros 2 años de gracia, que le han permitido mejorar el balance entre vencimientos y flujos operativos, resolviendo parcialmente los problemas de liquidez exhibidos durante el corriente año. Hacia adelante, la compañía continuará con la política de cancelación de pagares bursátiles que le permitirá reducir los costos financieros de su endeudamiento al tiempo que impulsa su capacidad de generación de flujos positivos. En este contexto se asignó perspectiva estable fundamentado en la mejora en el perfil de vencimientos de la compañía y la mejora esperada en las ratios de cobertura de intereses y endeudamiento de corto plazo para 2026.

**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, ostentando el 28% de participación de mercado en su zona de influencia y manteniendo su posición durante los últimos años, debido a una amplia paleta de productos que ofrece, tras haber lanzado nuevos productos que tuvieron una muy buena recepción en el mercado. A septiembre 2025 (año móvil) la compañía consolidó un nivel de ingresos en torno USD 114 millones, por debajo a los USD 135 millones obtenidas a diciembre 2024, pero manteniendo márgenes de beneficio que le permite mantener un nivel de generación de flujos en relación con valores históricos.

**Endeudamiento moderado, mejora en perfil de vencimientos:** Metalfor incrementó su deuda en 2022 principalmente para financiar el aumento de sus inventarios, anticipándose a las crecientes dificultades de importación. Por otra parte, financió a los clientes que así lo requerían para no afectar su nivel de ventas, incrementando sustancialmente necesidades de capital de trabajo. De acuerdo con el balance a septiembre 2025, la deuda total ascendía a USD 80,5 millones, con ratio deuda a EBITDA de 3,4x (año móvil) exhibiendo un leve aumento respecto del ratio de 3,2x a diciembre 2024, explicado por un menor EBITDA pero con menor endeudamiento. Asimismo, la cobertura de intereses con EBITDA

a septiembre 2025 (año móvil) fue ajustada, en torno a 1,1x. FIX espera que la carga financiera continúe elevada durante el primer semestre 2026, con cobertura algo por encima de 1x, y un nivel de apalancamiento en torno a 3x, pero con expectativa de una paulatina mejora a medida que se reduzcan los costos financieros de la compañía, asumiendo beneficios en línea con métricas históricas.

**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.

**Fuerte vínculo con Bertotto:** FIX observa la calidad crediticia de Metalfor S.A. junto a la de su relacionada Bertotto Boglione S.A. 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 36%), 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 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 y de menor escala. Durante el corriente año Bertotto SA ha realizado un aporte de capital por \$11.700 millones para fortalecer financieramente a Metalfor SA.

**Mejora en liquidez:** La compañía opera históricamente con bajos niveles de caja y equivalentes. A septiembre 2025, contaba con una posición de caja e inversiones de corto plazo (fondos comunes de inversión) por USD 2,9 millones, lo que alcanzaba a cubrir el 4% de la deuda de corto plazo, que representaba el 91% de la deuda total. El ratio liquidez de caja y equivalentes + EBITDA respecto a deuda de corto plazo es 0,45x a septiembre 2025. Asimismo, la compañía posee flexibilidad financiera por USD 36 millones que le permiten administrar sus vencimientos de corto plazo.

## Sensibilidad de la calificación

La calificación podría verse revisada a la suba ante una consolidación en los ingresos y márgenes del grupo económico, acompañado por un proceso de desapalancamiento y mejora en la cobertura de intereses. Asimismo, La calificación podría subir en la medida

que la compañía mejore su flexibilidad financiera.

La calificación podría bajar 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.

#### 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](http://www.cnv.gob.ar)).

El informe correspondiente se encuentra disponible en nuestra página web [www.fixscr.com](http://www.fixscr.com).

## Contactos

### **Analista Primario**

Martin Rassori

Analista

[martin.rassori@fixscr.com](mailto:martin.rassori@fixscr.com)

+54 11 5235-8119

### **Analista Secundario**

Lisandro Sabarino

Director

[lisandro.sabarino@fixscr.com](mailto:lisandro.sabarino@fixscr.com)

+54 11 5235-8171

### **Relación con los Medios**

Diego Elespe

Head Comercial y de Desarrollo de Negocios

[diego.elespe@fixscr.com](mailto: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>. 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 TAMBÍEN 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. lleva 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.