FIX bajó a BBB-(arg) desde BBB+(arg) la calificación de Emisor de Largo Plazo de S.A. San Miguel A.G.I.C.I. y F. (SAMI) y asignó RWN

12 de diciembre de 2025

FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACIÓN DE RIESGO, en adelante FIX, bajó la calificación de Emisor de Largo Plazo de S.A. San Miguel A.G.I.C.I. y F. (SAMI) y de las Obligaciones Negociables vigentes a BBB-(arg) desde BBB+(arg), asignó en la misma categoría a las ON serie XIII a ser emitidas por la compañía, y asignó Rating Watch (Alerta) Negativo (RWN). Asimismo, bajó la calificación de Emisor de Corto Plazo a categoría A3(arg) desde A2(arg), y de sus Acciones a categoría 2 desde categoría 1.

FIX (afiliada de Fitch Ratings) bajó la calificación de Emisor de Largo Plazo de S.A. San Miguel A.G.I.C.I. y F. (SAMI) y de las Obligaciones Negociables (ON) vigentes a categoría BBB-(arg) desde BBB+(arg), asignó en la misma categoría a las ON serie XIII a ser emitidas por la compañía, y asignó Rating Watch (Alerta) Negativo (RWN). Asimismo, bajó la calificación de Emisor de Corto Plazo a categoría A3(arg) desde A2(arg), y de sus Acciones a categoría 2 desde categoría 1. Recientemente la compañía anunció una oferta de canje de las ONs vigentes que, si bien es positivo para refinanciar anticipadamente parte de los vencimientos del año próximo, no elimina el riesgo de refinanciación y la misma continuaría con un elevado nivel de apalancamiento (estimado en más de 14x al cierre de 2025). Esto supone un cambio en la política financiera y por tanto consistente con un apalancamiento más elevado, y métricas crediticias más débiles respecto a lo incorporado previamente. El RWN refleja la incertidumbre en cuanto al éxito del canje de ONs en circulación por USD 110,6 millones. La obtención del mínimo del 70% permitiría despejar parcialmente los vencimientos del año próximo. Seguidamente, en caso de un canje exitoso la compañía deberá afrontar la cancelación de mínimamente USD 12 millones con líneas bancarias y afrontar la refinanciación de aproximadamente USD 70 millones de vencimientos de deuda financiera en 2026, lo cual tiene un riesgo menor pero cierto.

FIX anticipaba una reducción significativa de su deuda neta durante el segundo semestre de 2025, a partir de los aportes de capital que habían sido aprobados por hasta USD 70 millones, para llevarla a niveles cercanos a los USD 150 millones desde USD 220 millones, y el cierre de un acuerdo de financiamiento de largo plazo por USD 100 millones para la extensión de los vencimientos del 2026. Diversos factores operaron para demorar los planes de la compañía que en definitiva provocaron el cambio en la concreción de los objetivos previamente planteados. Si el canje es exitoso, la compañía tendría aproximadamente USD 70 millones de vencimientos de deuda que refinanciar, y un pago de intereses anual de más de USD 20 millones

A septiembre 2025 (año móvil) la compañía alcanzó un EBITDA de USD 13,4 millones, el cual se espera alcance los USD 16 millones al cierre del ejercicio, con intereses que totalizarían cerca de USD 30 millones. Hacia adelante, se plantean elevados desafíos operativos dada la incertidumbre en cuanto a la magnitud y velocidad del recupero de los márgenes operativos, con una cobertura de intereses que permanecerá ajustada en 2026, y recuperación del EBITDA en los próximos años que debiera alcanzar hacia 2027 niveles superiores a los USD 40 millones y márgenes por encima al 25% sobre ventas producto de una mejora en los precios de jugo a partir de una caída en la oferta de limón y de una mayor eficiencia a partir de la incorporación de las plantas de procesamiento en Uruguay y Sudáfrica recientemente inauguradas, lo que generó nuevos contratos de largo plazo que le permitirán aportar futuros flujos a la compañía.

La calificación considera el continuo apoyo de los accionistas del grupo de control, quienes otorgaron en septiembre 2023 una línea de crédito sindicada y subordinada por USD 45 millones, los cuales fueron integrados en la emisión de acciones de 2024, fortaleciendo la estructura de capital. En enero 2024, el socio de la compañía en Sudáfrica suscribió un mínimo de USD 11,5 millones de las nuevas acciones a ser emitidas por San Miguel y un aporte del mercado de USD 9,6 millones y en abril 2024 se integraron aportes de capital por USD 67 millones. Asimismo, en 2025 la compañía ha contado con un respaldo de sus accionistas por USD 18 millones a través de un préstamo sindicado capitalizable (USD 15 millones) y la suscripción de acciones en Uruguay (USD 3 millones).

San Miguel es uno de los principales exportadores de limones del hemisferio sur y uno de los principales industrializadores de sus subproductos, procesando aproximadamente el 18% del limón del mundo, con ingresos por exportaciones que representan cerca del 80% de las ventas consolidadas. La compañía acaba de finalizar el proceso de reconversión hacia un modelo de negocio focalizado en ingredientes naturales, de mayor valor agregado, menores necesidades de capital de trabajo y variabilidad de ingresos, manteniendo un perfil netamente exportador. Las relaciones de largo plazo con clientes de muy buena calidad crediticia en el segmento de ingredientes naturales le brindan a San Miguel mayor certidumbre a los ingresos, en base a tarifa determinada por los contratos. FIX considera que las recientes inauguraciones de las plantas procesadoras en Uruguay y Sudáfrica, con estructuras de financiamiento ya acordadas, agregan valor a la compañía y refuerzan su probado acceso al financiamiento.

A octubre 2025 la deuda neta ascendía a USD 264 millones según información de gestión (considerando el préstamo convertible de los accionistas por USD 15 millones), a la vez que presentaba un patrimonio que se ha visto reducido en los últimos años hasta los USD 50 millones. Por su parte, el costo financiero a septiembre 2025 (año móvil) resultó en USD 31 millones (comparativamente con USD 28 millones al último cierre anual), con cobertura de EBITDA de 0,4x, y un nivel de apalancamiento históricamente elevado (de 23x EBITDA comparativamente con 26x a diciembre 2024).

Según información de gestión a octubre 2025, los compromisos de deuda por lo que resta del año ascienden a aproximadamente USD 39 millones, correspondientes a deudas bancarias mayormente garantizadas. A octubre 2025 el saldo de caja y equivalentes

totaliza USD 8,2 millones, alcanzando una deuda neta de USD 264 millones (considerando el préstamo de los accionistas por USD 15 millones), contando con flexibilidad financiera por cerca de USD 28 millones (mayormente factoring), sin activos libres (frente a USD 150 millones en garantía de financiaciones recibidas) y un probado respaldo de accionistas. Finalmente, instituciones financieras como Corporación Financiera Internacional (IFC), Corporaci6n Inter-Americana de Inversiones (IDB Invest), Banco Inter-Americano de Desarrollo (IDB) y Cooperatieve Rabobank U.A. prorrogaron los waivers durante 2025 ante el incumplimiento de covenants, obteniendo a su vez la postergación de vencimientos, liberación de garantías y eximición de ciertos covenants.

FIX continuará monitoreando el proceso de canje de deuda que permita una marcada mejora en la estructura de capital con alargamiento de plazos dado el elevado nivel de vencimientos previsto para 2026, acompañando con una mejora en la generación de flujos.

Sensibilidad de la calificación

La calificación incorpora una elevada dependencia del éxito del Canje de ONs planteado. Asimismo, incorpora el actual acceso al financiamiento a través de líneas bancarias mayormente garantizadas y considera se logren los acuerdos necesarios con organismos internacionales para la postergación de vencimientos de financiaciones, que le permita contar con la liquidez suficiente para cubrir sus compromisos corrientes. La ausencia de un acuerdo con tenedores de las Obligaciones Negociables elegibles para el canje y/o un deterioro en el acceso al financiamiento podría significar una nueva baja en la calificación.

A su vez, la calificación refleja la expectativa de que SAMI pueda estabilizar sus márgenes gradualmente con una mayor participación de contratos a largo plazo y mejore su liquidez frente a los compromisos corrientes. Acciones regulatorias negativas, cambios en las condiciones macro o factores climáticos adversos que signifiquen una demora en la recuperación de flujos operativos o que compriman sistemáticamente aún más el margen EBITDA y su cobertura de intereses, junto a la imposibilidad de tomar las medidas que permitan generar un flujo de caja libre positivo en el horizonte de calificación a partir de la maduración de los negocios, podría derivar en una nueva baja de calificación.

La calificación de la compañía podría subir en caso que la misma logre un desapalancamiento más rápido al previsto vía capitalización y/o generación de EBITDA y flujos considerablemente por encima de los niveles previstos, bajando el apalancamiento neto a niveles por debajo de 4x EBITDA.

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
Ignacio Martinez
Analista
ignacio.martinez@fixscr.com
+54 11 5235 8100

Analista Secundario
Justo Hernandez
Analista
justo.hernandez@fixscr.com
+54 11 5235 8100

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.