

INFORME DE CALIFICACIÓN

29 de septiembre de 2021

[Informe de revisión completo](#)

CALIFICACIONES ACTUALES (*)

Calificación de emisor en moneda local A-.ar/EST

CALIFICACIONES ANTERIORES (*)

Calificación de emisor en moneda local A-.ar/EST

(*) Calificaciones de Riesgo asignadas por Moody's Local AR Agente de Calificación de Riesgo S.A., Registro No. 3 de la Comisión Nacional de Valores.

Para mayor detalle sobre las calificaciones asignadas ver la sección Información complementaria, al final de este reporte.

CONTACTOS

Florencia Calvente +54.11.5129.2639
Analyst
Florencia.calvente@moodys.com

Gonzalo Delbueno +54.11.5129.2616
Associate Analyst
Gonzalo.delbueno@moodys.com

Pablo Artusso +54.11.5129.2656
Head of Corporate Finance & Infrastructure
Pablo.artusso@moodys.com

SERVICIO AL CLIENTE

Argentina / Uruguay +54.11.5129.2600

Red Surcos S.A.

Principales Indicadores

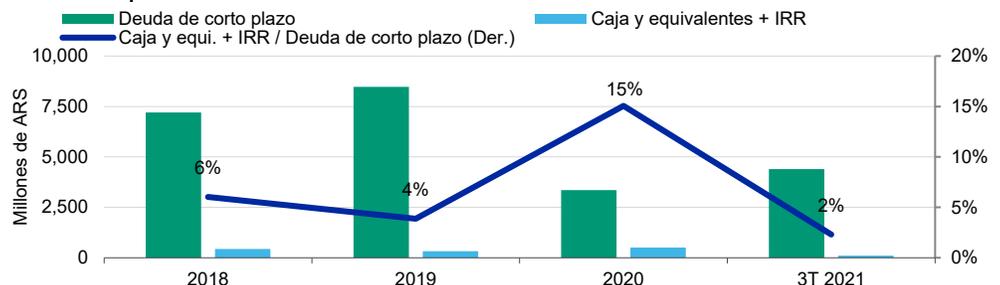
	3T 2021 (Últ. 12 meses)	3T 2021 ⁽⁶⁾	2020	2019	2018
Indicadores					
EBITDA ⁽¹⁾ / Ventas netas	26,4%	25,5%	32,8%	33,8%	34,1%
EBIT ⁽²⁾ / Ventas netas	25,5%	24,6%	32,0%	33,1%	34,1%
Deuda ⁽³⁾ / EBITDA ⁽¹⁾	1,6x	1,6x	1,5x	2,1x	2,7x
CFO ⁽⁴⁾ / Deuda ⁽³⁾	5,5%	-7,6%	90,4%	12,0%	-40,3%
EBITDA ⁽¹⁾ / Gastos financieros ⁽⁵⁾	1,5x	1,5x	1,2x	1,6x	3,2x
EBIT ⁽²⁾ / Gastos financieros ⁽⁵⁾	1,5x	1,4x	1,1x	1,5x	3,2x
Activo corriente / Pasivo corriente	129,2%	129,2%	144,1%	108,8%	139,4%
Millones de ARS (moneda constante al 31 de mayo de 2021)					
Ventas netas	11.181	8.650	10.077	12.250	10.747
Deuda ⁽³⁾	4.834	4.834	4.806	8.878	9.933
CFO ⁽⁴⁾	266	(276)	4.344	1.067	(4.006)
Patrimonio neto	2.266	2.266	1.902	1.130	1.825

⁽¹⁾ EBITDA es la utilidad antes de intereses, impuestos, depreciación y amortización; ⁽²⁾ EBIT es la utilidad antes de intereses e impuestos; ⁽³⁾ Se considera la deuda ajustada; ⁽⁴⁾ CFO es el flujo de efectivo operativo; ⁽⁵⁾ Contempla gastos de intereses, se utiliza gastos financieros totales cuando la compañía no reporta el detalle. ⁽⁶⁾ Indicadores anualizados.

Red Surcos S.A. es una empresa argentina de capitales nacionales que desarrolla, produce y comercializa insumos para el sector agropecuario. La compañía se encuentra entre las diez empresas líderes del mercado argentino de fitosanitarios.

Red Surcos presenta sólidos márgenes de rentabilidad, bajos niveles de apalancamiento y adecuados niveles de cobertura, características que son contrarrestadas por su ajustada liquidez que se encuentra presionada por necesidades recurrentes de financiamiento para cubrir la estacionalidad de su capital de trabajo.

FIGURA 1: Liquidez



Fuente: Moody's Local Argentina según estados financieros de Red Surcos

Resumen

Moody's Local AR ("Moody's Local Argentina") asigna a Red Surcos S.A. ("Red Surcos") una calificación de emisor en moneda local de largo plazo de A-.ar a las Obligaciones Negociables Serie VII por hasta el equivalente a USD 10 millones. Estas calificaciones de crédito podrían verse modificadas ante la ocurrencia de posibles cambios en el proceso de finalización de documentos y la emisión de valores que se encuentran en estado previo a oferta pública. Estas calificaciones de crédito se basan en cierta información que puede cambiar antes de la realización de tales contingencias, incluyendo condiciones de mercado, proyecciones financieras, estructura de la transacción y los términos y condiciones de la emisión. Cualquier cambio pertinente en dicha información o información adicional podría resultar en un cambio en estas calificaciones de crédito.

Asimismo, Moody's Local Argentina afirma la calificación de emisor de largo plazo en moneda local de A-.ar, asignada previamente.

La perspectiva de las calificaciones es estable dado que no se esperan cambios significativos en los fundamentos crediticios de la compañía en el corto y mediano plazo.

La compañía planea la emisión de Obligaciones Negociables Serie VII por hasta USD 10 millones, *dollar-linked* con vencimiento a los 24 meses desde la fecha de colocación, tasa fija a licitar y un esquema de amortizaciones por el 33,3% a los 18, 21 y 24 meses. Moody's Local Argentina entiende que, dada la posibilidad de integración en especie con Obligaciones Negociables Serie IV (monto vigente equivalente a USD 6,5 millones) y su bajo nivel de apalancamiento, la compañía podrá mejorar su perfil de vencimientos y reducir sus necesidades de refinanciación en el corto plazo.

Las calificaciones de Red Surcos se encuentran respaldadas por sus sólidos márgenes de rentabilidad, bajos niveles de apalancamiento y adecuados niveles de cobertura, características que son contrarrestadas por su ajustada liquidez que se encuentra presionada por necesidades recurrentes de financiamiento para cubrir la estacionalidad de su capital de trabajo.

Red Surcos opera en un sector competitivo, con altas barreras a la entrada, en el que el 80% del mercado se concentra en aproximadamente diez compañías, principalmente multinacionales. Moody's Local Argentina considera que la compañía posee una adecuada posición de mercado, ubicándose dentro de las diez empresas líderes en el mercado argentino de fitosanitarios. La rentabilidad que ha reportado la compañía en los últimos años ha sido sólida, sustentada por un aumento de eficiencia en sus principales productos mediante el uso de la nanotecnología. Esperamos que la compañía continúe con su objetivo de lograr una mayor eficiencia, para mantener tanto su rentabilidad como su presencia y posición de mercado.

Moody's Local Argentina considera que Red Surcos posee un bajo nivel de apalancamiento, en torno a 1,5x-2,0x EBITDA a través del ciclo, que desciende hasta 1,0x-1,5x al considerar la posición de valores negociables en custodia que presentan un bajo nivel de morosidad. No obstante, entendemos que Red Surcos presenta una elevada concentración de deuda en el corto plazo (70% de la deuda total) y una ajustada posición de liquidez, que expone a la compañía a necesidades de refinanciamiento dada la estacionalidad de su capital de trabajo.

En los últimos años Red Surcos ha logrado reducir sus niveles de endeudamiento de manera significativa y ha fortalecido su estructura de capital, mediante la consolidación de sus márgenes de rentabilidad y del aporte de capital de sus accionistas. Moody's Local Argentina espera que los niveles más bajos de apalancamiento alcanzados junto con una estructura de capital más conservadora, se traduzcan en una reducción de los costos de financiamiento de la compañía, y en una mejora de su perfil de vencimientos.

Esperamos que el apoyo brindado por los accionistas contribuya a que la estrategia de crecimiento e innovación de la compañía continúe, permitiéndole mantener niveles de apalancamiento en línea o por debajo de los registrados actualmente.

Descripción del emisor

Red Surcos es una empresa argentina de capitales nacionales que desarrolla, produce y comercializa insumos para el sector agropecuario. La compañía provee soluciones para la protección y nutrición de cultivos agrícolas y es el único desarrollador de productos con nanotecnología de la industria de fitosanitarios en Argentina. Red Surcos surge en 2008 como consecuencia de la escisión de CIAGRO, distribuidora de productos veterinarios y agrícolas.

En los últimos 10 años, Red Surcos se ha enfocado en la evolución e innovación a partir de la investigación y desarrollo de diferentes tecnologías, principalmente aplicando nanotecnología, con el objetivo de aumentar la eficiencia de los productos que comercializa y disminuir la dependencia de solventes orgánicos utilizados como materia prima.

Actualmente, Red Surcos cuenta con alrededor de 200 registros de productos, una red comercial nacional conformada por depósitos propios, y una red de distribución por localidades estratégicas del territorio argentino. Red Surcos tiene, asimismo, presencia en Uruguay, Paraguay, Bolivia y Colombia a través de oficinas o representantes.

Fortalezas crediticias

- » Sólidos márgenes de rentabilidad
- » Bajo nivel de apalancamiento, considerando la posición de valores negociables en custodia
- » Adecuada posición de marca en un mercado competitivo: dentro de las diez empresas líderes en el mercado argentino de fitosanitarios

Debilidades crediticias

- » Liquidez ajustada, presionada por necesidades recurrentes de financiamiento para cubrir estacionalidad de capital de trabajo
- » Estrategia de financiamiento a clientes que expone a la compañía a riesgo de incobrabilidad, mitigado por la toma de seguros de crédito y bajos niveles de morosidad
- » Exposición indirecta a la volatilidad de los precios de los *commodities* y a riesgos climáticos
- » Exposición a riesgo regulatorio

Análisis de los factores estándares de calificación

Estabilidad del sector

El sector agrícola se encuentra expuesto al riesgo climático y a las condiciones que presenta cada una de las regiones del país, que afecta el comportamiento y rendimiento de los cultivos. El sector también está expuesto al riesgo de la volatilidad que pudieran tener los precios de los *commodities*, sin contar el efecto que una apreciación cambiaria del peso argentino respecto al dólar estadounidense podría tener sobre la competitividad y rentabilidad de las exportaciones. Las compañías que se engloban en este sector son consideradas esenciales por lo que el efecto del aislamiento social, preventivo y obligatorio no fue significativo como en otras industrias.

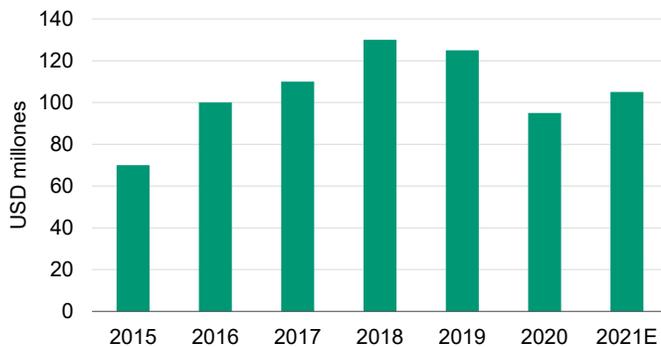
El mercado de fitosanitarios argentino es altamente competitivo y posee elevadas barreras a la entrada, principalmente por patentes y procesos de registro. La necesidad constante de mejorar la protección de los cultivos, impulsa a las compañías del sector a desarrollar nuevos productos, mientras que la caída de patentes habilita el acceso a nuevas tecnologías.

Como consecuencia de las fusiones y adquisiciones que tuvieron lugar en los últimos años, las compañías líderes del sector, principalmente las multinacionales, pasaron a concentrar la producción y desarrollaron portafolios integrados con los que logran mejorar su posición competitiva y acceder a canales exclusivos de ventas.

Escala

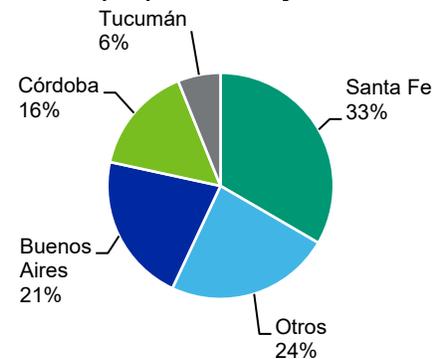
Red Surcos cuenta con 14 depósitos propios y una red de 10 centros de distribución en localidades estratégicas del territorio argentino. La elaboración de sus productos fitosanitarios se realiza en dos plantas industriales propias.

FIGURA 2: Evolución del monto de ventas en USD



Fuente: Moody's Local Argentina según información provista por Red Surcos

FIGURA 3: Ventas por provincia – ejercicio 2020/2021



La compañía opera principalmente en cuatro provincias argentinas (Santa Fe, Buenos Aires, Córdoba y Tucumán) y, adicionalmente, cuenta con oficinas o representantes oficiales en Uruguay, Paraguay, Bolivia y Colombia para comercializar sus productos. Las diferentes áreas geográficas cubiertas por Red Surcos, atenúan el impacto de eventos climáticos adversos.

Red Surcos se enfoca en el abastecimiento directo de productores medianos y grandes, y, a través de comercios locales, cooperativas y distribuidores, al resto de los productores.

Perfil de negocios

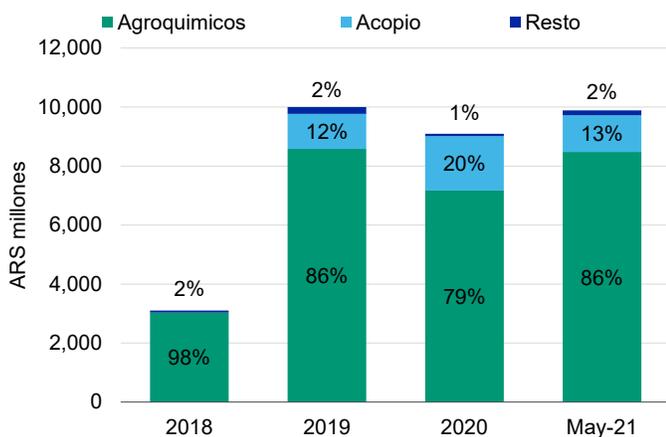
Red Surcos opera en un sector altamente competitivo, en el que el 80% del mercado se concentra en aproximadamente diez compañías. Moody's Local Argentina considera que la compañía mantiene una adecuada posición de mercado, ubicándose en los últimos años entre las principales compañías locales, con una participación del 4% del mercado total de fitosanitarios.

La compañía cuenta con tres líneas de negocio principales: la comercialización de insumos mediante el desarrollo de productos propios, servicios de asesoramiento técnico al campo sobre la utilización de sus productos y el canje de cereales y acopio.

El portafolio de productos para la protección de cultivos de Red Surcos se encuentra adecuadamente diversificado. La compañía se concentra en el desarrollo de herbicidas, insecticidas, fungicidas y fertilizantes, sean estos para cultivos extensivos como la soja, maíz, trigo y girasol, o bien, para los regionales como el algodón, girasol, maní, tabaco o arroz.

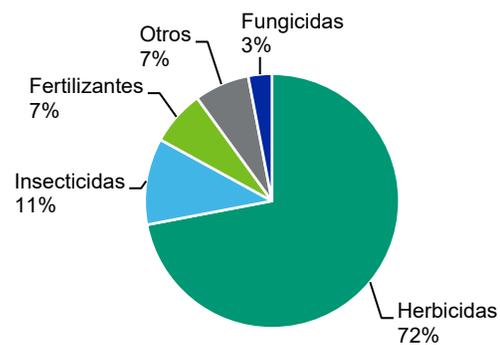
Los granos producidos por los clientes de Red Surcos son una herramienta de transacción habitual, por lo que las plantas de acopio funcionan como nexo para conectar granos entre los clientes y los principales puertos. El volumen negociado por Red Surcos en el ejercicio 2019/2020 estuvo en el entorno de las 120.000 toneladas.

FIGURA 4 : Evolución de los ingresos por segmento



Nota: Los ejercicios fiscales corresponden al periodo Sep-Ago. Los datos a Mayo 2021 corresponden a los primeros 9 meses del ejercicio fiscal.
Fuente: Moody's Local Argentina según información provista por Red Surcos y Estados Financieros de la compañía

FIGURA 5: Ventas por tipo de producto - Agosto 2020

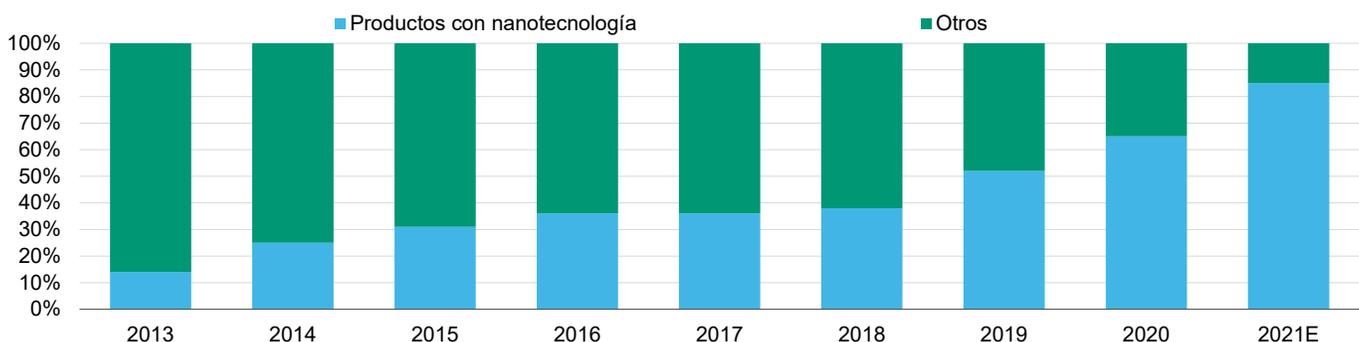


En cuanto a la concentración de clientes, la cartera de Red Surcos se encuentra relativamente atomizada, y los 10 clientes principales representaron el 18,6% de la facturación total durante el ejercicio 2019/2020.

Las materias primas incorporadas en el proceso productivo, principalmente productos intermedios e ingredientes activos, son abastecidas desde el exterior. Los proveedores del exterior incluyen fabricantes directos, o bien *traders* internacionales. Aproximadamente el 90% de las importaciones tiene como país de origen China, y el 10% restante corresponde a Estados Unidos, India, Alemania, Bélgica y España entre otros. Moody's Local Argentina considera que la alta dependencia de proveedores y materia prima proveniente del exterior expone a la compañía a variabilidad en sus márgenes, ya que una suba de costos o limitaciones a la importación podrían impactar negativa y directamente en la rentabilidad de Red Surcos.

Red Surcos ha realizado en los últimos años un cambio estratégico hacia los productos con nanotecnología, con el objetivo de mejorar su eficiencia a través de una menor utilización de la principal materia prima en la formulación de productos, que se tradujo en mejoras de sus márgenes de rentabilidad. La participación en las ventas de los productos con nanotecnología ha ido aumentando en los últimos años, llegando a representar en la actualidad alrededor del 85% de las ventas totales.

FIGURA 6: Participación en las ventas de los productos con nanotecnología



Nota: Los ejercicios fiscales corresponden al periodo Septiembre-Agosto
Fuente: Moody's Local Argentina según información provista por Red Surcos

Esperamos que la evolución de las ventas y de la rentabilidad de la compañía esté sustentada por el desarrollo de diferentes productos aplicando la nanotecnología.

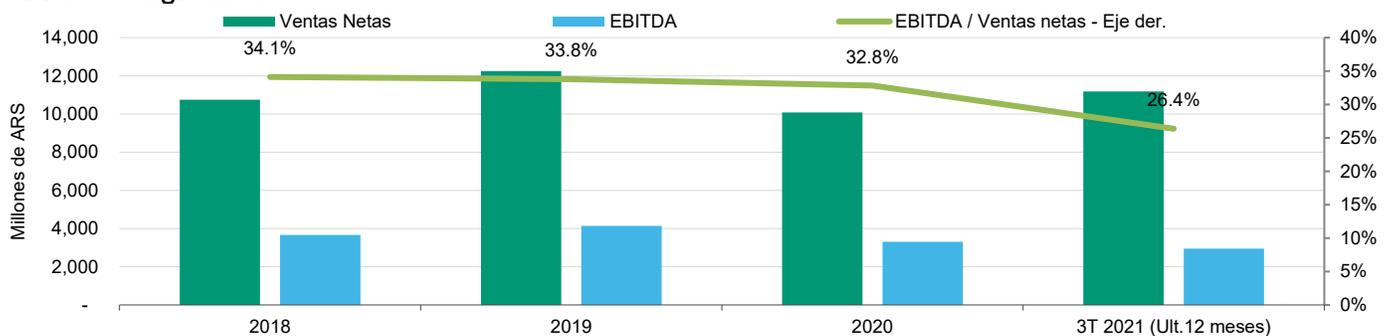
Rentabilidad y eficiencia

Para el ejercicio cerrado en agosto de 2020, las ventas de Red Surcos Fueron de ARS 10.077 millones, un 17,7% inferior en términos reales a lo observado en 2019, explicado principalmente por una baja en las ventas de agroquímicos, que fue parcialmente mitigado por un incremento en las ventas provenientes de las actividades de acopio. Al 31 de mayo de 2021, las ventas de la compañía fueron de ARS 8.650 millones, un 14,6% superiores en términos reales respecto al mismo período del año anterior.

El margen de rentabilidad de Red Surcos ha mostrado una desmejora en los últimos periodos analizados, resultando en un margen EBITDA de 32,8% en el ejercicio fiscal 2020, y de 26,4% para los últimos 12 meses al 31 de mayo de 2021.

En los últimos 12 meses analizados, los costos han pasado a representar el 58% de las ventas, frente a un 51% al cierre fiscal 2020. La baja en los márgenes se encuentra explicada en parte por el aumento de los costos de la materia prima principal que utiliza la compañía, el ingrediente activo, que utiliza el oxígeno como componente para su formulación. Debido a la pandemia del coronavirus, y al consiguiente aumento en la demanda de oxígeno, los costos de producción y los precios de los ingredientes activos se vieron fuertemente afectados.

FIGURA 7: Margen EBITDA



Nota: Los ejercicios fiscales corresponden al periodo Septiembre-Agosto

Fuente: Moody's Local Argentina en base a los estados contables de Red Surcos

Red Surcos presenta estacionalidad en sus ventas, determinada por el ciclo biológico de los cultivos, el clima y la región productiva. En el último ejercicio, por influencia de la pandemia, las ventas han mostrado una inusual estacionalidad en el segundo semestre, periodo en el que se concentró el 55% de las ventas. El flujo de fondos y de caja de la compañía es considerado volátil, en línea con la volatilidad del capital de trabajo que precisa la compañía para cubrir la estacionalidad del negocio en el que opera.

El flujo generado por las operaciones (FFO, flujo de efectivo operativo antes de variaciones de capital de trabajo) alcanzó los ARS 662 millones, mientras que el flujo de efectivo operativo alcanzó los ARS 4.344 debido a variaciones positivas del capital de trabajo. El flujo de fondos libre (FFL) del ejercicio resultó en ARS 4.335 millones.

En los últimos 12 meses a mayo de 2021, el FFO se ubicó en valores negativos de ARS 206, mientras que el CFO fue de ARS 266 millones, resultando en un FFL positivo de ARS 235 millones.

Apalancamiento y cobertura

Red Surcos posee un bajo nivel de endeudamiento medido en términos de EBITDA, que alcanzó 1,6x a mayo de 2021. La deuda ajustada de Red Surcos se ubicó al cierre del tercer trimestre (mayo 2021) en ARS 4.834 millones. En cuanto a la cobertura de intereses, para los últimos doce meses a mayo de 2021, los indicadores de EBITDA y EBIT a intereses financieros fueron de 1,5x, levemente superiores a los reportados al cierre del ejercicio fiscal 2020.

FIGURA 8: Apalancamiento

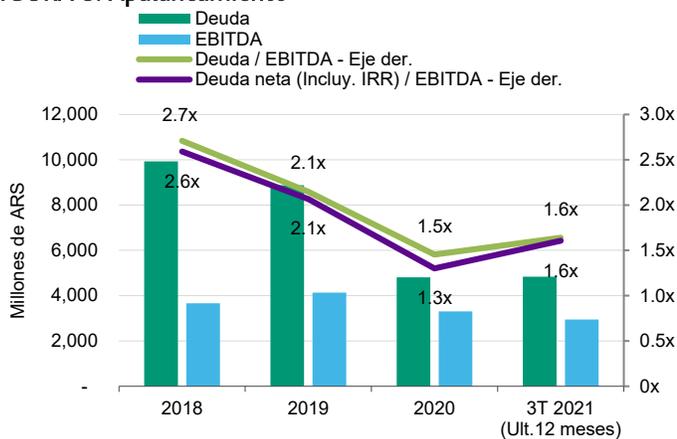
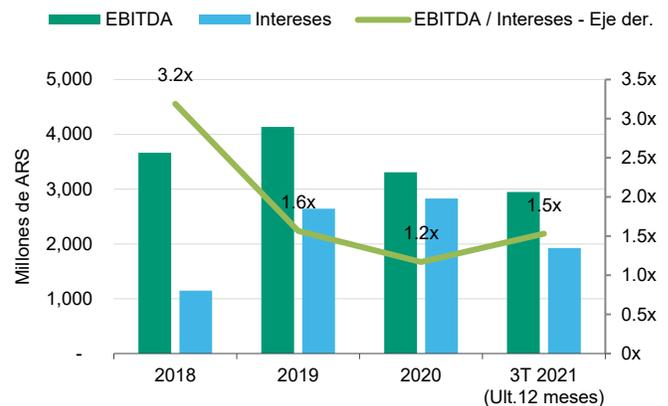


FIGURA 9: Cobertura



Nota: Los ejercicios fiscales corresponden al periodo Septiembre-Agosto
Fuente: Moody's Local Argentina en base a los estados contables de Red Surcos

A mayo de 2021, el 91% de la deuda de Red Surcos se encontraba concentrada en el corto plazo, lo que la que expone a elevado riesgo de refinanciación. El 63% de la deuda financiera está denominada en pesos argentinos, mientras que el 37% restante son instrumentos dollar linked.

Debido a la estrategia de financiamiento a clientes que posee Red Surcos, el 41% de su deuda a mayo de 2021 corresponde a cheques de pago diferido que se encuentran respaldados por los valores descontados. Si bien Moody's Local Argentina considera que el financiamiento mediante valores negociables expone a la compañía al riesgo de incobrabilidad, destacamos que el mismo se encuentra mitigado por los seguros de crédito contratados por Red Surcos con COFACE y por los bajos niveles de morosidad reportados históricamente. Al descontar los valores de pago diferido de la deuda financiera de la compañía, obtenemos un indicador de deuda EBITDA a través del ciclo de 1,0x-1,5x.

El resto de la deuda financiera de Red Surcos está compuesta por obligaciones negociables (35%) y por préstamos bancarios (23%).

FIGURA 10: Composición de la deuda financiera

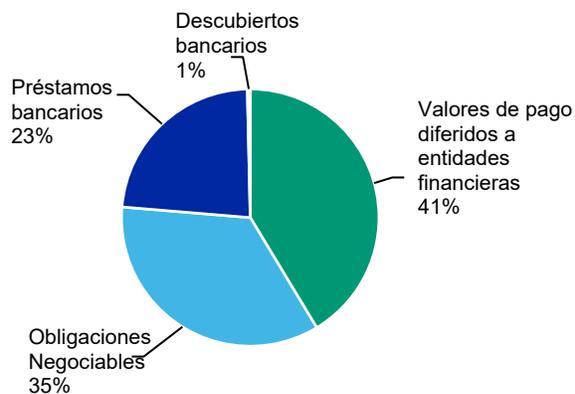
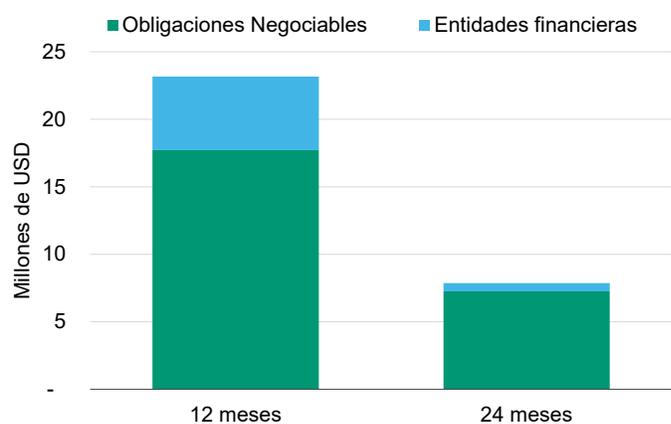


Figura 11: Perfil de vencimientos



Nota: el perfil de vencimientos considera amortización e interés correspondiente a préstamos bancarios y a Obligaciones Negociables
Fuente: Moody's Local Argentina en base a los estados contables de Red Surcos

Política financiera

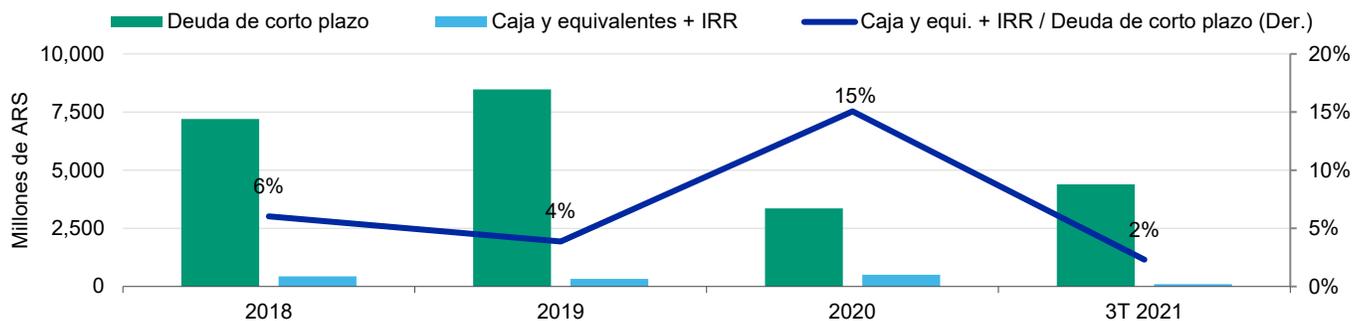
La estacionalidad es un determinante importante de la demanda de los clientes y genera volatilidad en el balance de efectivo, la liquidez y la posición de capital de trabajo de Red Surcos, aumentando sus necesidades de capital. Los accionistas de Red Surcos han demostrado compromiso con la sostenibilidad de las operaciones de la compañía, demostrado a través de aportes

de capital por USD 9 millones realizados en los ejercicios fiscales 2020 y 2021, con el objetivo principal de fortalecer la estructura de capital de la compañía.

Moody's Local Argentina considera que la posición de liquidez de Red Surcos es débil. Al 31 de mayo de 2021, reportó efectivo y equivalentes por ARS 8.650, inventarios de rápida realización (IRR) por ARS 54 millones, y deuda de corto plazo por ARS 4.393 millones, que resultaron en un indicador de caja y equivalentes + IRR a deuda de corto plazo de 2,3%.

La posición ajustada de liquidez de Red Surcos, se encuentra en parte mitigada por el acceso a líneas de crédito con bancos locales, ya que cuenta con líneas por un total de ARS 5.842 millones y, al 31 de mayo de 2021, reportó una utilización del 54%.

FIGURA 12: Caja y equivalentes a deuda de corto plazo

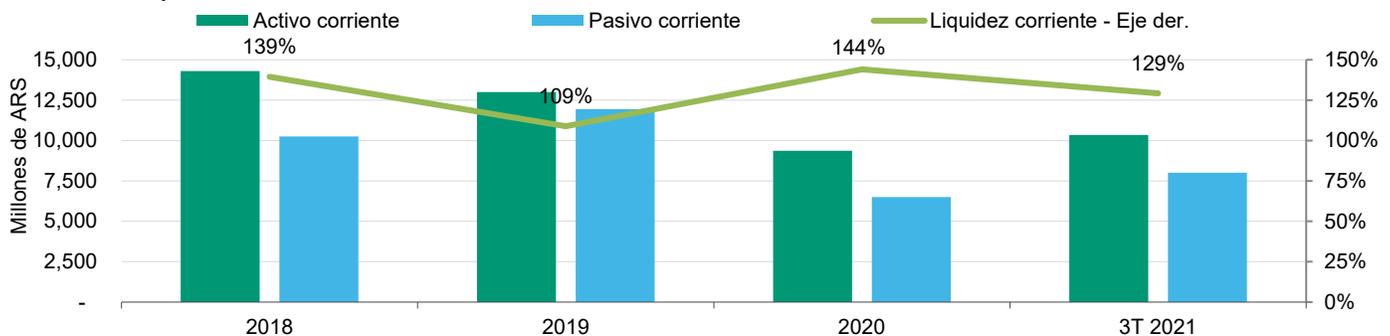


Nota: Los ejercicios fiscales corresponden al periodo Septiembre-Agosto

Fuente: Moody's Local Argentina en base a los estados contables de Red Surcos

Los indicadores de liquidez corriente reportados por la compañía son adecuados, y se encuentran en línea con lo esperado para las compañías con fuerte estacionalidad en su capital de trabajo.

FIGURA 13: Liquidez corriente



Nota: Los ejercicios fiscales corresponden al periodo Septiembre-Agosto

Fuente: Moody's Local Argentina en base a los estados contables de Red Surcos

Política de dividendos

Red Surcos no ha distribuido dividendos desde el ejercicio 2017/2018, en el que distribuyó ARS 45 millones (moneda homogénea a mayo de 2021).

Otras consideraciones

Consideraciones ambientales, sociales y de gobierno corporativo

Sociales

Las industrias agrícolas tienen riesgos sociales moderados, ya que la mayoría de los factores de riesgo son manejables o tienen implicancias limitadas para la calidad crediticia de un emisor en particular. La exposición a factores de riesgo social varía por región (EE.UU. y Europa versus países en desarrollo) siendo cada vez más importantes en los países desarrollados, y más bajos en los países en desarrollo. Las tendencias seculares que afectan a ambos incluyen el crecimiento de la población mundial y los niveles crecientes de producción de alimentos, lo que beneficia a las industrias de agricultura y pesca. Es probable que las economías en desarrollo y los mercados emergentes continúen creciendo relativamente rápido, respaldados por el aumento de la urbanización, la fuerza laboral y los ingresos.

Ambientales

Los cambios en las regulaciones ambientales pueden aumentar los costos de producción para las compañías agrícolas. En los mercados desarrollados, se observa un aumento del enfoque del consumidor en la salud y el bienestar junto con la sostenibilidad y las preocupaciones ambientales. El riesgo para las compañías de agricultura puede ser mayor en los países en desarrollo debido a los métodos agrícolas insostenibles, incluida la deforestación, que resultan en factores negativos como la sobreproducción a corto plazo, la contaminación del aire y del agua, la erosión del suelo, las condiciones climáticas volátiles y una mayor regulación. Moody's Local Argentina considera que la industria de la agricultura tiene un riesgo ambiental moderado, con una demanda inelástica de ingredientes alimentarios que mitiga los riesgos.

Red Surcos aborda la sostenibilidad ambiental mediante el uso de nanotecnología, que es considerado beneficioso ya que busca minimizar el uso de solventes, aumentando el rendimiento de la producción sin un impacto diferencial significativo. Durante el ejercicio 2019/2020 la compañía lanzó tres herbicidas Elite, basados en nanotecnología, lo que implica un crecimiento en la posibilidad de brindar soluciones más sustentables al control de las malezas, buscando reducir el impacto ambiental de los tratamientos.

Gobierno corporativo

Las políticas financieras, la credibilidad de la gestión, el enfoque de sostenibilidad y los registros de seguridad reflejan la calidad del gobierno corporativo. Otros factores incluyen la capacidad de gestionar y tratar con todas las partes interesadas, el cumplimiento y la presentación de informes, la estructura de la junta, las políticas y los procedimientos, y la transparencia en el trato con los gobiernos y los organismos reguladores.

Si bien las consideraciones de gobierno corporativo no son relevantes para el perfil crediticio de Red Surcos, Moody's Local Argentina monitorea continuamente cualquier posible aumento en los riesgos relacionados con cambios y/o concentración de propiedad y control, y evalúa si pudiera convertirse en una consideración negativa e influir en el rendimiento y los fundamentos crediticios de las compañías.

Información contable e indicadores operativos y financieros *

	3T 2021 (Últ. 12 meses)	3T 2021**	2020	2019	2018
INDICADORES					
EBITDA / Ventas netas	26,4%	25,5%	32,8%	33,8%	34,1%
EBIT / Ventas netas	25,5%	24,6%	32,0%	33,1%	34,1%
Deuda ajustada / EBITDA	1,6x	1,6x	1,5x	2,1x	2,7x
Deuda ajustada neta / EBITDA	1,6x	1,6x	1,3x	2,1x	2,6x
CFO / Deuda	5,5%	-7,6%	90,4%	12,0%	-40,3%
EBITDA / Gastos financieros	1,5x	1,5x	1,2x	1,6x	3,2x
EBIT / Gastos financieros	1,5x	1,4x	1,1x	1,5x	3,2x
Liquidez corriente (Activo corriente / Pasivo corriente)	129,2%	129,2%	144,1%	108,8%	139,4%
Caja y equivalentes + IRR / Deuda de corto plazo	2,3%	2,3%	15,1%	3,9%	6,0%
En millones de ARS (moneda homogénea al 31 de mayo de 2021)	3T 2021 (Últ. 12 meses)	3T 2021	2020	2019	2018
ESTADO DE RESULTADOS					
Ventas netas	11.181	8.650	10.077	12.250	10.747
Resultado bruto	4.718	3.419	4.982	5.856	5.235
EBITDA	2.948	2.203	3.307	4.137	3.666
EBIT	2.854	2.130	3.220	4.053	3.666
Intereses financieros	1.925	1.487	2.829	2.643	1.149
Resultado neto	457	364	388	(697)	551
FLUJO DE CAJA					
Flujo generado por las operaciones	(206)	463	662	(1.154)	(62)
CFO	266	(276)	4.344	1.067	(4.006)
Dividendos	-	-	-	-	(45)
CAPEX	(32)	(31)	(9)	(54)	(75)
Flujo de fondos libres	235	(306)	4.335	1.013	(4.125)
ESTADO DE SITUACIÓN PATRIMONIAL					
Caja y equivalentes	47	47	414	127	367
Activos corrientes	9.442	9.442	9.365	13.005	14.300
Bienes de uso	310	310	332	397	437
Intangibles	69	69	62	50	35
Total activos	10.127	10.127	10.094	13.826	15.006
Deuda corto plazo	4.393	4.393	3.355	8.477	7.201
Deuda largo plazo	434	434	1.426	349	2.674
Deuda total	4.827	4.827	4.781	8.826	9.875
Deuda total ajustada	4.834	4.834	4.806	8.878	9.933
Total pasivo	7.861	7.861	8.191	12.695	13.181
Patrimonio neto	2.266	2.266	1.902	1.130	1.825

* Los ejercicios fiscales corresponden al periodo Septiembre-Agosto

** Indicadores anualizados: 3T del ejercicio fiscal 2020/2021

Nota: Los valores presentados contienen ajustes realizados por Moody's Local Argentina y pueden diferir de los reportados por la compañía en sus estados contables.

Información complementaria

Detalle de las calificaciones asignadas

Tipo / Instrumento	Calificación actual	Calificación anterior
Calificación de emisor en moneda local	A-.ar/Estable	A-.ar/Estable
Obligaciones Negociables Serie VII por hasta el equivalente a USD 10 millones	A-.ar/Estable	---

Información considerada para la calificación

- » Estados Financieros anuales auditados para el ejercicio fiscal 2020 y anteriores, disponibles en www.cnv.gob.ar
- » Estados Financieros trimestrales, disponibles en www.cnv.gob.ar
- » Hechos relevantes, disponibles en www.cnv.gob.ar
- » Prospectos de emisión, disponibles en www.cnv.gob.ar

Definición de las calificaciones asignadas

- » **A.ar:** Emisores o emisiones calificados en A.ar con una calidad crediticia por encima del promedio en comparación con otros emisores locales
- » *Moody's Local Argentina agrega los modificadores "+" y "-" a cada categoría de calificación genérica que va de AA a CCC. El modificador "+" indica que la obligación se ubica en el extremo superior de su categoría de calificación genérica, ningún modificador indica una calificación media, y el modificador "-" indica una calificación en el extremo inferior de la categoría de calificación genérica.*

Metodología utilizada

- » Fue empleada la metodología de calificación de empresas no financieras, disponible en www.cnv.gob.ar.

El presente informe no debe considerarse una publicidad, propaganda, difusión o recomendación para adquirir, vender o negociar los instrumentos objetos de calificación.

© 2021 Moody's Corporation, Moody's Investors Service, Inc., Moody's Analytics, Inc. y/o sus licenciadores y filiales (conjuntamente "MOODY'S"). Todos los derechos reservados.

LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS EMITIDAS POR MOODY'S Y SUS FILIALES CONSTITUYEN SUS OPINIONES ACTUALES DE MOODY'S RESPECTO AL RIESGO CREDITICIO FUTURO DE ENTIDADES, COMPROMISOS CREDITICIOS, O INSTRUMENTOS DE DEUDA O SIMILARES, Y MATERIALES, PRODUCTOS, SERVICIOS E INFORMACIÓN PUBLICADA POR MOODY'S (COLECTIVAMENTE LAS "PUBLICACIONES") PUDIENDO LAS PUBLICACIONES DE MOODY'S INCLUIR OPINIONES ACTUALES. MOODY'S DEFINE EL RIESGO CREDITICIO COMO EL RIESGO DERIVADO DE LA IMPOSIBILIDAD POR PARTE DE UNA ENTIDAD DE CUMPLIR CON SUS OBLIGACIONES FINANCIERAS CONTRACTUALES A SU VENCIMIENTO Y LAS PÉRDIDAS ECONÓMICAS ESTIMADAS EN CASO DE INCUMPLIMIENTO O INCAPACIDAD. CONSULTE LOS SIMBOLOS DE CLASIFICACIÓN Y DEFINICIONES DE CALIFICACIÓN APLICABLES DE MOODY'S PARA OBTENER INFORMACIÓN SOBRE LOS TIPOS DE OBLIGACIONES FINANCIERAS CONTRACTUALES ENUNCIADAS POR LAS CALIFICACIONES DE MOODY'S CREDIT. LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS NO HACEN REFERENCIA A NINGÚN OTRO RIESGO, INCLUIDOS A MODO ENUNCIATIVO Y NO LIMITATIVO: RIESGO DE LIQUIDEZ, RIESGO RELATIVO AL VALOR DE MERCADO O VOLATILIDAD DE PRECIOS. LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES NO CREDITICIAS ("EVALUACIONES") Y OTRAS OPINIONES INCLUIDAS EN LAS PUBLICACIONES DE MOODY'S NO SON DECLARACIONES DE HECHOS ACTUALES O HISTÓRICOS. LAS PUBLICACIONES DE MOODY'S PODRÁN INCLUIR ASIMISMO PREVISIONES BASADAS EN UN MODELO CUANTITATIVO DE RIESGO CREDITICIO Y OPINIONES O COMENTARIOS RELACIONADOS PUBLICADOS POR MOODY'S ANALYTICS, INC. Y/O SUS FILIALES. LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES, OTRAS OPINIONES Y PUBLICACIONES DE MOODY'S NO CONSTITUYEN NI PROPORCIONAN ASESORAMIENTO FINANCIERO O DE INVERSIÓN, Y CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES Y OTRAS OPINIONES DE MOODY'S NO SON NI SUPONEN RECOMENDACIÓN ALGUNA PARA LA COMPRA, VENTA O MANTENIMIENTO DE VALORES CONCRETOS. LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES, OTRAS OPINIONES Y PUBLICACIONES DE MOODY'S NO CONSTITUYEN COMENTARIO ALGUNO SOBRE LA IDONEIDAD DE UNA INVERSIÓN PARA UN INVERSOR CONCRETO. MOODY'S EMITE SUS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES Y OTRAS OPINIONES Y PUBLICA SUS INFORMES EN LA CONFIANZA Y EN EL ENTENDIMIENTO DE QUE CADA INVERSOR LLEVARÁ A CABO, CON LA DEBIDA DILIGENCIA, SU PROPIO ESTUDIO Y EVALUACIÓN DEL INSTRUMENTO QUE ESTÉ CONSIDERANDO COMPRAR, CONSERVAR O VENDER.

LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES, OTRAS OPINIONES Y PUBLICACIONES NO ESTÁN DESTINADAS PARA SU USO POR INVERSORES MINORISTAS Y SERÍA TEMERARIO E INAPROPIADO POR PARTE DE LOS INVERSORES MINORISTAS TENER EN CUENTA LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES, OTRAS OPINIONES O LAS PUBLICACIONES DE MOODY'S AL TOMAR CUALQUIER DECISIÓN SOBRE EN MATERIA DE INVERSIÓN. EN CASO DE DUDA, DEBERÍA PONERSE EN CONTACTO CON SU ASESOR FINANCIERO U OTRO ASESOR PROFESIONAL.

TODA LA INFORMACIÓN CONTENIDA EN EL PRESENTE DOCUMENTO ESTÁ PROTEGIDA POR LEY, INCLUIDA A MODO DE EJEMPLO LA LEY DE DERECHOS DE AUTOR (COPYRIGHT) NO PUDIENDO PARTE ALGUNA DE DICHA INFORMACIÓN SER COPIADA O EN MODO ALGUNO REPRODUCIDA, RECOPIADA, TRANSMITIDA, TRANSFERIDA, DIFUNDIR, REDISTRIBUIDA O REVENDIDA, NI ARCHIVADA PARA SU USO POSTERIOR CON ALGUNO DE DICHS FINES, EN TODO O EN PARTE, EN FORMATO, MANERA O MEDIO ALGUNO POR NINGUNA PERSONA SIN EL PREVIO CONSENTIMIENTO ESCRITO DE MOODY'S.

LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES, OTRAS OPINIONES Y LAS PUBLICACIONES DE MOODY'S NO ESTÁN DESTINADAS PARA SU USO POR PERSONA ALGUNA COMO PARÁMETRO, SEGÚN SE DEFINE DICHO TÉRMINO A EFECTOS REGULATORIOS, Y NO DEBERÁN UTILIZARSE EN MODO ALGUNO QUE PUDIERA DAR LUGAR A CONSIDERARLAS COMO UN PARÁMETRO.

Toda la información incluida en el presente documento ha sido obtenida por MOODY'S a partir de fuentes que estima correctas y fiables. No obstante, debido a la posibilidad de error humano o mecánico, así como de otros factores, toda la información aquí contenida se proporciona "TAL Y COMO ESTÁ", sin garantía de ningún tipo.

MOODY'S adopta todas las medidas necesarias para que la información que utiliza al asignar una calificación crediticia sea de suficiente calidad y de fuentes que Moody's considera fiables, incluidos, en su caso, terceros independientes. Sin embargo, Moody's no es una firma de auditoría y no puede en todos los casos verificar o validar de manera independiente la información recibida en el proceso de calificación o en la elaboración de las Publicaciones.

En la medida en que las leyes así lo permitan, MOODY'S y sus consejeros, directivos, empleados, agentes, representantes, licenciadores y proveedores declinan toda responsabilidad frente a cualesquiera personas o entidades con relación a pérdidas o daños indirectos, especiales, derivados o accidentales de cualquier naturaleza, derivados de o relacionados con la información aquí contenida o el uso o imposibilidad de uso de dicha información, incluso cuando MOODY'S o cualquiera de sus consejeros, directivos, empleados, agentes, representantes, licenciadores o proveedores fuera avisado previamente de la posibilidad de dichas pérdidas o daños, incluidos a título enunciativo que no limitativo: (a) lucro cesante presente o futuro o (b) pérdida o daño surgido en el caso de que el instrumento financiero en cuestión no sea objeto de calificación crediticia concreta otorgada por MOODY'S.

En la medida en que las leyes así lo permitan, MOODY'S y sus consejeros, directivos, empleados, agentes, representantes, licenciadores y proveedores declinan toda responsabilidad con respecto a pérdidas o daños directos o indemnizatorios causados a cualquier persona o entidad, incluido a modo enunciativo que no limitativo, negligencia (excluido, no obstante, el fraude, la conducta dolosa o cualquier otro tipo de responsabilidad que, en aras de la claridad, no pueda ser excluida por ley), por parte de MOODY'S o cualquiera de sus consejeros, directivos, empleados, agentes, representantes, licenciadores o proveedores, o con respecto a toda contingencia dentro o fuera del control de cualquiera de los anteriores, derivada de o relacionada con la información aquí contenida o el uso o imposibilidad de uso de tal información.

MOODY'S NO OTORGA NI OFRECE GARANTÍA ALGUNA, EXPRESA O IMPLÍCITA, CON RESPECTO A LA PRECISIÓN, OPORTUNIDAD, EXHAUSTIVIDAD, COMERCIALIZACIÓN O IDONEIDAD PARA UN FIN DETERMINADO SOBRE CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES Y DEMÁS OPINIONES O INFORMACIÓN.

Moody's Investors Service, Inc., agencia de calificación crediticia, filial al 100% de Moody's Corporation ("MCO"), informa por la presente que la mayoría de los emisores de títulos de deuda (incluidos bonos corporativos y municipales, obligaciones, notas y pagarés) y acciones preferentes calificados por Moody's Investors Service, Inc. han acordado, con anterioridad a la asignación de cualquier calificación, abonar a Moody's Investors Service, Inc. por sus servicios de opinión y calificación por unos honorarios que oscilan entre los \$1.000 dólares y aproximadamente a los 5.000.000 dólares. MCO y Moody's Investors Service también mantienen asimismo políticas y procedimientos para garantizar la independencia de las calificaciones y los procesos de asignación de calificaciones crediticias de Moody's Investors Service. La información relativa a ciertas relaciones que pudieran existir entre consejeros de MCO y entidades calificadas, y entre entidades que tienen asignadas calificaciones crediticias de Moody's Investors Service y asimismo han notificado públicamente a la SEC que poseen una participación en MCO superior al 5%, se publica anualmente en www.moody.com, bajo el capítulo de "Investor Relations – Corporate Governance – Director and Shareholder Affiliation Policy" ["Relaciones del Accionariado - Gestión Corporativa - Política sobre Relaciones entre Consejeros y Accionistas"].

Únicamente aplicable a Australia: La publicación en Australia de este documento es conforme a la Licencia de Servicios Financieros en Australia de la filial de MOODY'S, Moody's Investors Service Pty Limited ABN 61 003 399 657 AFSL 336969 y/o Moody's Analytics Australia Pty Ltd ABN 94 105 136 972 AFSL 383569 (según corresponda). Este documento está destinado únicamente a "clientes mayoristas" según lo dispuesto en el artículo 761G de la Ley de Sociedades de 2001. Al acceder a este documento desde cualquier lugar dentro de Australia, usted declara ante MOODY'S ser un "cliente mayorista" o estar accediendo al mismo como un representante de aquél, así como que ni usted ni la entidad a la que representa divulgarán, directa o indirectamente, este documento ni su contenido a "clientes minoristas" según se desprende del artículo 761G de la Ley de Sociedades de 2001. Las calificaciones crediticias de MOODY'S son opiniones sobre la calidad crediticia de un compromiso de crédito del emisor y no sobre los valores de capital del emisor ni ninguna otra forma de instrumento a disposición de clientes minoristas.

Únicamente aplicable a Japón: Moody's Japan K.K. ("MJKK") es una agencia de calificación crediticia, filial de Moody's Group Japan G.K., propiedad en su totalidad de Moody's Overseas Holdings Inc., subsidiaria en su totalidad de MCO. Moody's SF Japan K.K. ("MSFJ") es una agencia subsidiaria de calificación crediticia propiedad en su totalidad de MJKK. MSFJ no es una Organización de Calificación Estadística Reconocida Nacionalmente (en inglés, "NRSRO"). Por tanto, las calificaciones crediticias asignadas por MSFJ son no-NRSRO. Las calificaciones crediticias asignadas por una entidad que no es una NRSRO y, consecuentemente, la obligación calificada no será apta para ciertos tipos de tratamiento en virtud de las leyes de EE.UU. MJKK y MSFJ son agencias de calificación crediticia registradas con la Agencia de Servicios Financieros de Japón y sus números de registro son los números 2 y 3 del Comisionado FSA (Calificaciones), respectivamente.

Mediante el presente instrumento, MJKK o MSFJ (según corresponda) comunica que la mayoría de los emisores de títulos de deuda (incluidos bonos corporativos y municipales, obligaciones, pagarés y títulos) y acciones preferentes calificados por MJKK o MSFJ (según sea el caso) han acordado, con anterioridad a la asignación de cualquier calificación crediticia, abonar a MJKK o MSFJ (según corresponda) por sus servicios de opinión y calificación crediticia por unos honorarios que oscilan entre los JPY125.000 y los JPY550.000.000, aproximadamente.

Asimismo, MJKK y MSFJ disponen de políticas y procedimientos para garantizar los requisitos regulatorios japoneses.