

## INFORME DE CALIFICACIÓN

06 de noviembre de 2023

[Informe final 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.

(\*\*) Calificación retirada

### CONTACTOS

Romina Retamal +54.11.5129.2654  
Senior Credit Analyst ML  
[Romina.retamal@moodys.com](mailto:Romina.retamal@moodys.com)

Julia Mestas Nuñez +54.11.5129.2771  
Associate Credit Analyst ML  
[julia.mestasnunez@moodys.com](mailto:julia.mestasnunez@moodys.com)

Gabriela Catri +54.11.5129.2767  
Ratings Manager ML  
[Gabriela.Catri@moodys.com](mailto:Gabriela.Catri@moodys.com)

### SERVICIO AL CLIENTE

Argentina / Uruguay +54.11.5129.2600

## Surcos S.A.

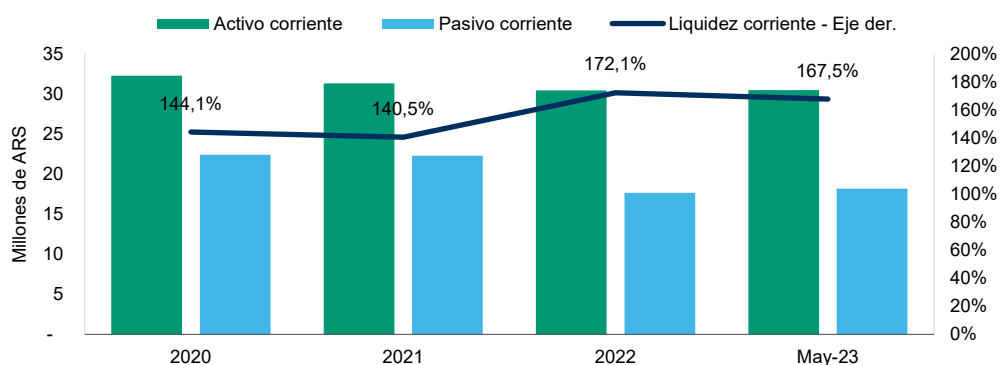
### Principales Indicadores

	May-2023 (Últ.12 meses)	3T 2023 (May-2023)	Ago-22	Ago-21	Ago-20
<b>Indicadores</b>					
EBITDA <sup>(1)</sup> / Ventas netas	14,5%	15,4%	19,6%	18,6%	32,8%
EBIT <sup>(2)</sup> / Ventas netas	13,7%	14,6%	18,8%	17,8%	32,0%
Deuda <sup>(3)</sup> / EBITDA <sup>(1)</sup>	3,1x	3,8x	1,8x	1,7x	1,5x
CFO <sup>(4)</sup> / Deuda <sup>(3)</sup>	93,4%	-6,5%	6,2%	4,1%	90,4%
EBITDA <sup>(1)</sup> / Gastos financieros <sup>(5)</sup>	0,8x	0,9x	1,1x	1,3x	1,1x
EBIT <sup>(2)</sup> / Gastos financieros <sup>(5)</sup>	0,8x	0,8x	1,0x	1,3x	1,1x
Activo corriente / Pasivo corriente	167,5%	167,5%	172,1%	140,5%	144,1%
<b>Millones de ARS (moneda constante al 31 de mayo de 2023)</b>					
Ventas netas	39.185	22.535	45.795	47.303	34.691
Deuda <sup>(3)</sup>	17.616	17.616	16.129	15.071	16.546
CFO <sup>(4)</sup>	16.447	(863)	1.004	620	14.954
Patrimonio neto	6.474	6.474	8.702	7.433	6.549

<sup>(1)</sup> EBITDA es la utilidad antes de intereses, impuestos, depreciación y amortización; No incluye RECPAM <sup>(2)</sup> EBIT es la utilidad antes de intereses e impuestos; <sup>(3)</sup> CFO es el flujo de efectivo operativo; <sup>(4)</sup> Contempla intereses sobre deudas bancarias, financieras y comerciales, y sobre pasivos por arrendamientos, se utiliza gastos financieros totales cuando la compañía no reporta el detalle. <sup>(5)</sup> Indicadores anualizados.

Surcos S.A. ("Surcos") es una empresa argentina de capitales nacionales que desarrolla, produce y comercializa insumos para el sector agropecuario. La compañía se encuentra entre las empresas líderes del mercado argentino de fitosanitarios, especializados en productos de nanotecnología, que en torno al 90% del total de la facturación de la compañía.

### FIGURA 1: Liquidez corriente



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

## Resumen

Moody's Local AR ("Moody's Local Argentina") afirma y retira la calificación de emisor en moneda local de largo plazo de Surcos S.A. ("Surcos"), anteriormente denominada Red Surcos S.A., en A-ar. La calificación es retirada de acuerdo con los requerimientos de la regulación local a partir de la terminación del contrato de calificación a solicitud del emisor. La perspectiva de la calificación es estable.

La calificación de Surcos se encuentra respaldada por el sólido posicionamiento en un mercado de nicho como son los agroquímicos con nanotecnología. La empresa evidencia una rentabilidad en términos de EBITDA estable a través del ciclo. Los ratios de endeudamiento y cobertura presentaron un leve deterioro, pero se mantienen en niveles adecuados. Adicionalmente, la calificación mantiene como principales limitantes la exposición indirecta a la volatilidad de los precios de los granos e insumos agropecuarios como también al riesgo climático y regulatorio.

Entendemos que la compañía posee una adecuada posición de mercado, como líder en la comercialización de fitosanitarios y desarrollador de productos con nanotecnología. Surcos opera en un sector competitivo, con altas barreras a la entrada, en el que el 80% del mercado se concentra en alrededor de diez compañías, principalmente multinacionales. La estrategia comercial de la empresa se enfoca en incrementar los productos con un alto grado de nanotecnología, tanto en el mercado local, como en el exterior, en países como Brasil, Uruguay, Paraguay, Perú y Europa del Este, a través de empresas del grupo.

Observamos que Surcos mantiene una rentabilidad estable a través del ciclo, medido en términos de EBITDA. En el ejercicio con cierre agosto 2022, dicho ratio presentó un deterioro de 5%, alcanzando un total de 15%, que se mantuvo en niveles similares en el año móvil con cierre mayo 2023 (14,4%), como consecuencia de la caída del volumen comercializado debido a las condiciones climáticas desfavorables que afectaron la campaña 2022/23. Sin embargo, posterior al cierre anual, el volumen comercializado se incrementó debido a las buenas perspectivas de la campaña 2023/24, por lo que estimamos que en los próximos 12 a 18 meses la rentabilidad recupere niveles históricos, en torno a 20%.

Para el año móvil con cierre mayo 2023, los ratios de endeudamiento y de cobertura de intereses se deterioraron levemente, debido a la estrategia de la compañía que se basa en la profundización del acceso al mercado de capitales a través fideicomisos y obligaciones negociables. El apalancamiento financiero aumento a 3,1x para el año móvil mayo 2023, en comparación de 1,8x registrado a agosto 2022. Pese a contar con un ratio de endeudamiento moderado, la empresa presenta un giro comercial que permite hacer frente a las deudas contraídas con el stock de mercadería y los créditos por venta, tal como se ve reflejado en el ratio de liquidez de 167,5% a mayo 2023. El 73% de la deuda se concentra en Obligaciones Negociables y el 21% en Descuento de CPD, el resto se distribuye entre descubierto y préstamos bancarios.

La calificación se encuentra limitada por la exposición de la compañía a la volatilidad de los precios internacionales de los insumos, la elevada exposición a riesgo regulatorio y climático propias del sector agropecuario en Argentina. Continuamos monitoreando la evolución de los principales indicadores de Surcos y espera que el apoyo brindado por los accionistas contribuya a la estrategia de crecimiento e innovación, y le permita mantener indicadores de apalancamiento en niveles adecuados.

## Fortalezas crediticias

- » Sólidos márgenes de rentabilidad.
- » Bajo nivel de apalancamiento, si se considera la posición de valores negociables en custodia.
- » Adecuada posición de marca en un mercado competitivo, con posición de liderazgo en el mercado argentino de fitosanitarios y con acuerdos comerciales con grandes empresas.

## Debilidades crediticias

- » Exposición indirecta a la volatilidad de los precios de los *commodities*<sup>1</sup> y a riesgos climáticos.
- » Exposición a riesgo regulatorio.

## Descripción del emisor

Surcos es una empresa argentina de capitales nacionales que desarrolla, produce y comercializa solventes químicos no orgánicos en la industria de fitosanitarios para el sector agropecuario, basados en nanotecnología. Esta tecnología permite una mayor eficiencia de los activos y reduce drásticamente el impacto ambiental para los productores.

Surcos surge en 2008 como consecuencia de la escisión de CIAGRO, distribuidora de productos veterinarios y agrícolas. Actualmente, cuenta con más de 200 registros de productos, una red comercial nacional conformada por depósitos propios, y una red de distribución por localidades estratégicas del territorio argentino. En el último ejercicio se incorporaron tres nuevos herbicidas con tecnología Nanoactive que permiten continuar ampliando la paleta de herramientas que reducen el impacto ambiental de las aplicaciones y brindan soluciones sustentables, escalables, de fácil acceso y 100% adaptables al sistema productivo actual.

Hacia adelante, la compañía apunta a continuar creciendo en participación dentro del mercado local y en el exterior, en donde ya cuenta con participación en países como Uruguay, Paraguay, Bolivia y Colombia a través de oficinas o representantes. Además de mantener el liderazgo como empresa argentina y pionera en la incorporación de Nanotecnología en fitosanitarios, ampliando la paleta de soluciones Elite, que permitan al productor disminuir el impacto ambiental de sus aplicaciones gracias a la mayor eficacia de la tecnología en el uso de los principios activos.

## Análisis de los factores estándares de calificación

### Estabilidad del sector

La demanda de las empresas que presentan como actividad principal la comercialización y producción de agroquímicos, se encuentra expuesta a las expectativas climáticas y condiciones de mercado al momento de la siembra. Para la campaña 2023/24, esperamos un incremento del volumen comercializado en comparación con la campaña anterior, debido a las mejores perspectivas climatológicas al momento de la siembra de los cultivos de verano. Este factor se ve mitigado por un contexto político-económico altamente incierto, que expone a la compañía al riesgo regulatorio nacional y las posibles mayores intervenciones en el mercado. Adicionalmente, la actividad se encuentra expuesta al riesgo de la volatilidad en el precio de los commodities y a las variaciones del tipo de cambio que podría impactar en la competitividad y rentabilidad de las compañías calificadas. Esperamos que los precios de los insumos agropecuarios se mantengan por arriba de la media histórica como consecuencia de los conflictos geopolíticos, las importaciones más restrictivas en los países en conflicto y una disminución en la oferta por disrupciones en las cadenas de abastecimiento, como también el significativo incremento en los costos internacionales de fletes.

El mercado de fitosanitarios en Argentina 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,

---

<sup>1</sup> Productos o bienes transables con alto nivel de homogeneidad

principalmente 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.

Asimismo, la alta correlación que existe entre los fitosanitarios y la producción esperada de granos condiciona el precio de estos productos. Moody's Local Argentina continuará monitoreando la evolución de los fundamentales de la campaña agrícola actual.

### Escala

Consideramos que la escala de operaciones de Surcos es de mediana a grande para el mercado de fitosanitarios local. Cuenta con 14 depósitos propios y una red de 10 centros de distribución en localidades estratégicas del territorio argentino. Durante los últimos ejercicios, la compañía apalancó su crecimiento en acuerdos comerciales con empresas de primera línea. 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. La elaboración de sus productos fitosanitarios se realiza en dos plantas industriales propias. En un mercado de más de 3600 millones de dólares de facturación anual Surcos se ubica entre las principales compañías de dicho mercado.

Para el periodo de nueve meses con cierre mayo 2023, el volumen de ventas tuvo una disminución de 3% en comparación del mismo periodo de la campaña anterior, como consecuencia principalmente de las condiciones climáticas que afectaron la campaña. Esperamos que el volumen comercializado se normalice para la campaña 2023/24.

Las ventas para el año móvil con cierre mayo 2023 alcanzan un total de ARS 39.185 millones (equivalentes a USD 228 millones). A cierre de balance agosto 2022, los ingresos alcanzaron un total de ARS 45.795 millones (equivalentes a USD 186 millones). Hacia adelante, esperamos un incremento en las ventas en torno al 40%, medida en dólares, respecto al ejercicio actual, en línea a la estrategia comercial que se enfoca en incrementar los productos con un alto grado de nanotecnología, tanto en el mercado local (Santa Fe, Buenos Aires, Córdoba y Tucumán), como en el exterior (Brasil, Uruguay, Paraguay, Perú y Europa del Este). Las diferentes áreas geográficas cubiertas por Surcos, contribuyen a mitigar el impacto de eventos climáticos adversos.

FIGURA 2: Evolución de ventas

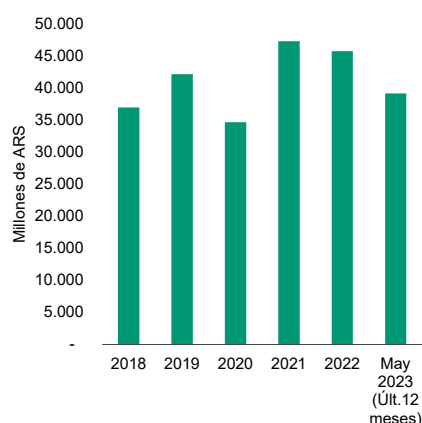


FIGURA 3: Ventas por provincia 2022

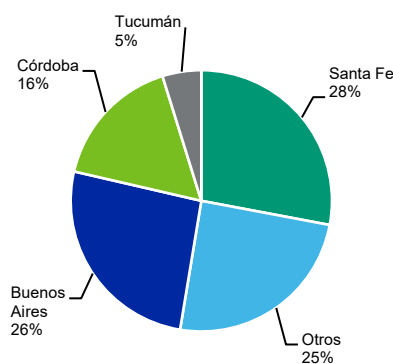
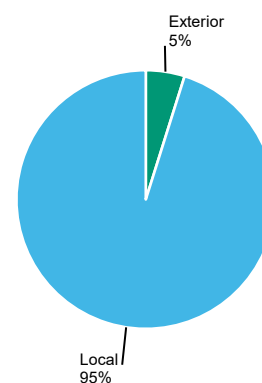


FIGURA 4: Ventas por mercado 2022



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

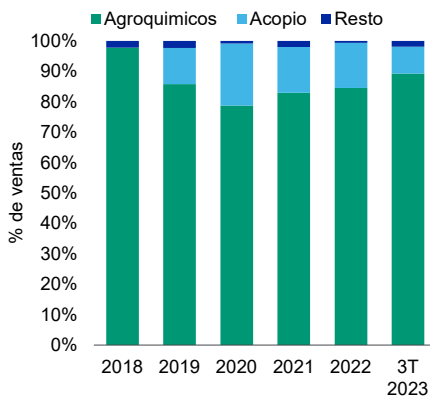
### Perfil de negocios

Observamos que Surcos mantiene una adecuada posición de mercado dentro de un sector altamente competitivo, en el que el 80% del mercado se concentra en aproximadamente diez compañías. 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.

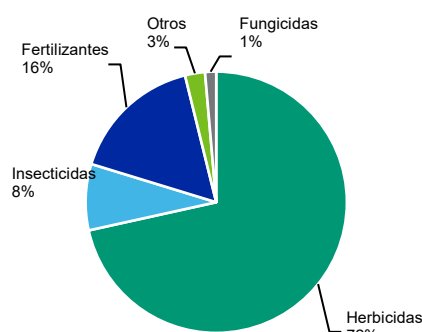
Consideramos que el portafolio de productos para la protección de cultivos de Surcos se encuentra adecuadamente diversificado. La compañía se concentra en el desarrollo de herbicidas, insecticidas, fungicidas y fertilizantes, sean estos para cultivos extensivos como la soja, maíz, trigo y girasol, o bien, para los regionales como el algodón, girasol, maní, tabaco o arroz. Los granos producidos por los clientes de 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. Esperamos una evolución de las ventas y de la rentabilidad de la compañía, sustentada en el desarrollo de diferentes productos con nanotecnología, los cuales han incrementado su participación en las ventas anuales, alcanzando aproximadamente el 90% de los ingresos.

La concentración de clientes de Surcos es adecuada con una buena atomización de la cartera, en donde los 10 clientes principales representaron el 22% de los créditos a mayo 2023. Por otro lado, consideramos 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 Surcos. Las materias primas incorporadas en el proceso productivo, principalmente productos intermedios e ingredientes activos, son abastecidas desde el exterior por fabricantes directos y *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.

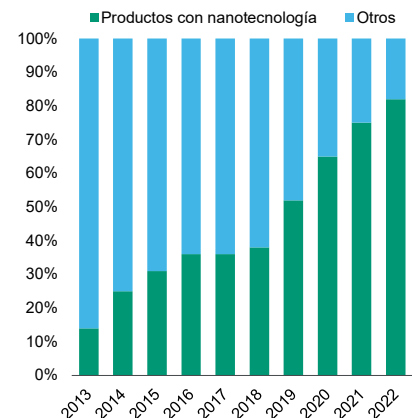
**FIGURA 5: Evolución de ingresos por segmento**



**FIGURA 6: Ventas por tipo de producto – 2022**



**FIGURA 7: Participación en ventas de productos con nanotecnología**



Fuente: Moody's Local Argentina según información provista por Surcos y Estados Financieros de la compañía

### Rentabilidad y eficiencia

Surcos mantiene una rentabilidad estable a través del ciclo, medido en términos de EBITDA. En el ejercicio con cierre agosto 2022, dicho ratio presentó un deterioro de 5%, alcanzando un total de 15%, que se mantuvo en niveles similares en el año móvil con cierre mayo 2023 (14,4%), como consecuencia de la caída del volumen comercializado debido a las condiciones climáticas desfavorables que afectaron la campaña 2022/23. Sin embargo, posterior al cierre anual el volumen comercializado se incrementó debido a las buenas perspectivas de la campaña 2023/24, por lo que estimamos que en los próximos 12 a 18 meses la rentabilidad recupere niveles históricos, en torno a 20%.

Adicionalmente, en los últimos ejercicios, el mercado sufrió múltiples fusiones entre empresas corporativas que concentraron gran parte de las ventas del mercado. Este factor afecta la rentabilidad de la compañía, que logra mitigarlo mediante la diversificación de zonas geográficas, como también en la evolución de portafolio de productos de alta calidad. Asimismo, en los últimos años, Surcos ha realizado un cambio estratégico hacia los productos con nanotecnología, con principal objetivo la comercialización en el exterior.

FIGURA 8: Margen EBITDA

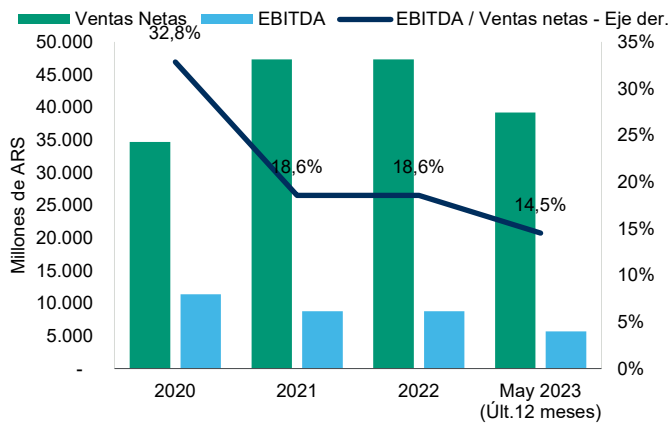
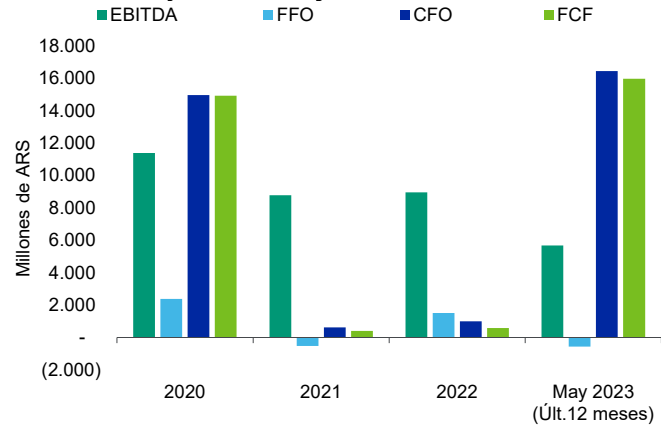


FIGURA 9: Flujo de Fondos y EBITDA



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

Observamos que el flujo de caja de operaciones (CFO) es volátil debido a la variación de capital de trabajo que precisa la compañía para cubrir la estacionalidad del negocio en el que opera. A lo largo de los últimos cuatro ejercicios Surcos ha conseguido un flujo de fondos libres positivo gracias a una buena gestión de los recursos operativos.

### Apalancamiento y cobertura

Surcos posee un moderado nivel de endeudamiento, mitigado por el respaldo de las entidad bancarias de primera línea y trayectoria en instrumentos colocados en mercado de capitales, que permitieron mediante una gestión eficiente disminuir el costo financiero operativo. Para el año móvil con cierre mayo 2023, vemos un leve deterioro dichos ratios, debido a la estrategia de la compañía que se basa en la profundización del acceso al mercado de capitales a través fideicomisos y obligaciones negociables (ONs). Observamos que el nivel de apalancamiento presentó un leve incremento en torno a 3,1x para el año móvil mayo 2023, en comparación de 1,8x registrado a agosto 2022. Pese a contar con un ratio de endeudamiento moderado, la empresa presenta un giro comercial que permite hacer frente a las deudas contraídas con stock de mercadería y créditos por venta, tal como se ve reflejado en el ratio de liquidez de 167,5% a mayo 2023. El 73% de la deuda se concentra en ONs y el 21% en descuento de CPD, el resto se distribuye entre descubierto y préstamos bancarios.

A cierre de balance anual agosto 2023, la compañía emitió nueve series del Programa de Valores Fiduciarios "Red Surcos Créditos", por un valor nominal total de ARS 3.000 millones. Por otro lado, bajo el "Programa Global de Emisión de Obligaciones Negociables", la compañía emitió la ON seria VII por USD 10 millones, *dollar linked* a una tasa del 4.48% nominal anual y con vencimiento de capital en tres cuotas trimestrales y consecutivas en los meses 18, 21 y 24. Posteriormente, se emitieron ONs- Bonos Vinculados a la Sostenibilidad La ON Serie VIII VS fue emitida y colocada por USD 20 millones, con vencimiento a 24 meses, con una tasa del 2,73%. La ON Serie IX VS fue emitida y colocada por USD 15 millones. El vencimiento es a 36 meses a una tasa de 1,39%.

FIGURA 10: Apalancamiento

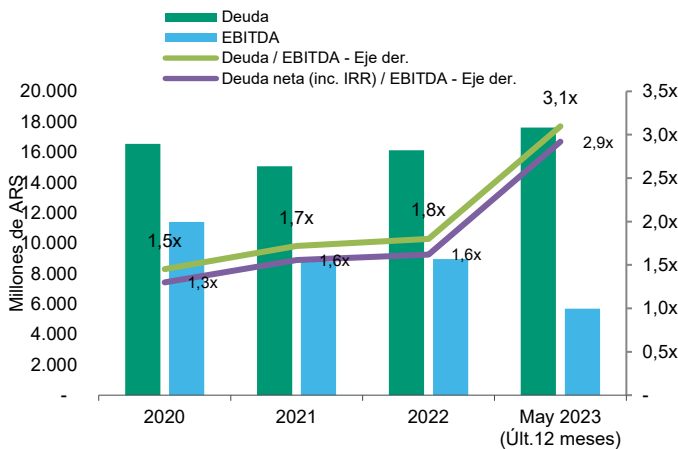
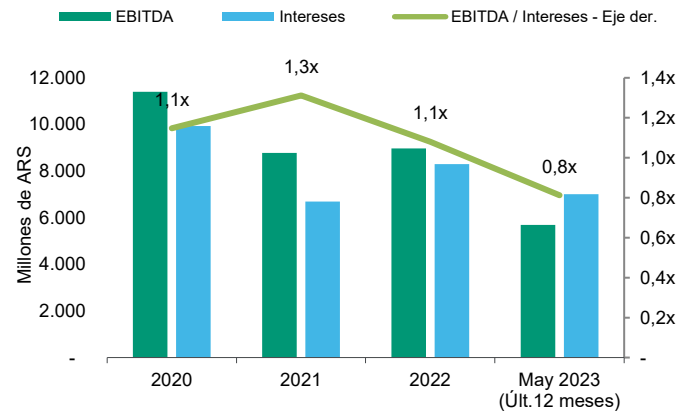


FIGURA 11: Cobertura



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

A mayo de 2023, el 60% de la deuda de Surcos se encontraba concentrada en el corto plazo. Si bien consideramos 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 Surcos con COFACE y por los bajos niveles de morosidad reportados históricamente. El porcentaje de deuda de corto plazo desciende a 49% de la deuda total, al descontar la posición de valores negociables en custodia que presentan un bajo nivel de morosidad.

FIGURA 12: Composición de la deuda financiera

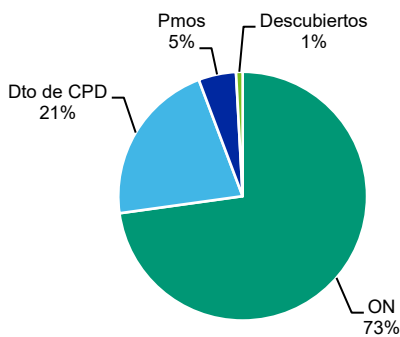
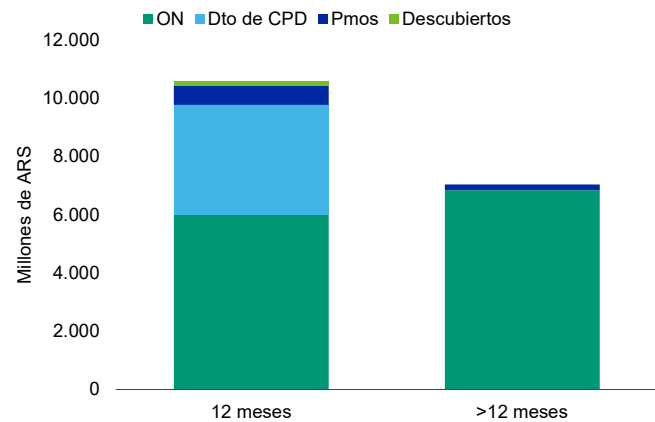


Figura 13: Perfil de vencimientos – Agosto 2022



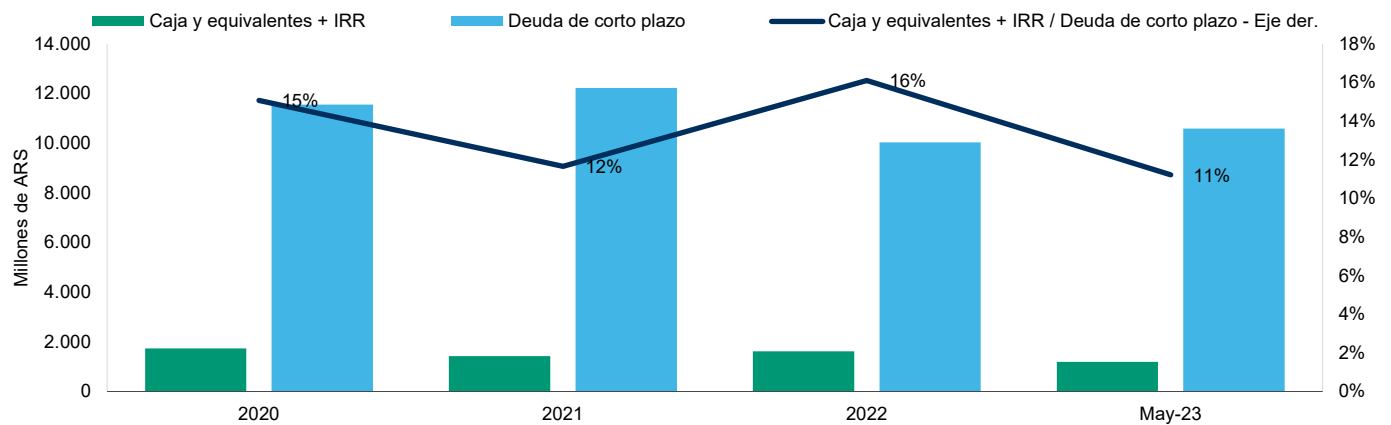
Nota: el perfil de vencimientos considera amortización e interés correspondiente a préstamos bancarios y a Obligaciones Negociables

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

**Política financiera**

Observamos que la posición de liquidez corriente de Surcos es adecuada, con un ratio de 167,5%. La estacionalidad del negocio en el que opera Surcos es un factor determinante de la demanda de los clientes y genera volatilidad en el balance de efectivo, la liquidez y la posición de capital de trabajo. Durante el último ejercicio observamos una gestión eficiente en el manejo del capital de trabajo, contrarrestada con un incremento en los activos no corrientes, sustentada principalmente en un crecimiento del rubro inversiones y el desarrollo de activos intangibles asociados a la propiedad intelectual de la compañía. Asimismo, se observa una disminución en el pasivo de ARS 721 millones como consecuencia principalmente del cambio en la estrategia de endeudamiento, sobre todo se observa una disminución de un pasivo corriente de ARS 2,6 millones y un incremento del pasivo no corriente de ARS 1,8 millones.

FIGURA 14: Liquidez



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

### Política de dividendos

Surcos no ha distribuido dividendos desde el ejercicio 2017/2018. Los accionistas de Surcos han demostrado compromiso con la sostenibilidad de las operaciones de la compañía. A junio 2022, los accionistas de la empresa resolvieron capitalizar el saldo de ajuste de capital por un monto de ARS 1,7 millones. Además, de la capitalización de una deuda que la sociedad presentaba con Surcos Internacional LLC, por un monto de ARS 593 millones. Este aumento de capital se encuentra en trámite de inscripción, y ratifica la firme decisión de dotar de fondos genuinos el desarrollo del negocio.



## 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.

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 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 \*

	May-2023 (Últ. 12 meses)	3T 2023 (May-2023)	Ago-22	Ago-21	Ago-20
<b>INDICADORES</b>					
EBITDA / Ventas netas	14,5%	15,4%	19,6%	18,6%	32,8%
EBIT / Ventas netas	13,7%	14,6%	18,8%	17,8%	32,0%
Deuda ajustada / EBITDA	3,1x	3,8x	1,8x	1,7x	1,5x
Deuda ajustada neta / EBITDA	2,9x	3,6x	1,6x	1,6x	1,3x
CFO / Deuda	93,4%	-6,5%	6,2%	4,1%	90,4%
EBITDA / Gastos financieros	0,8x	0,9x	1,1x	1,3x	1,1x
EBIT / Gastos financieros	0,8x	0,8x	1,0x	1,3x	1,1x
Liquidez corriente (Activo corriente / Pasivo corriente)	167,5%	167,5%	172,1%	140,5%	144,1%
Caja y equivalentes + IRR / Deuda de corto plazo	10,7%	10,7%	15,1%	8,1%	12,4%

En millones de ARS (moneda homogénea al 31 de mayo de 2023)

<b>ESTADO DE RESULTADOS</b>					
Ventas netas	39.185	22.535	45.795	47.303	34.691
Resultado bruto	11.170	7.701	15.150	14.614	17.035
EBITDA	5.688	3.466	8.965	8.775	11.395
EBIT	5.380	3.287	8.628	8.432	11.098
Intereses financieros	(7.003)	(3.954)	(8.293)	(6.690)	(9.937)
Resultado neto	(1.953)	(2.228)	111	841	1.336
<b>FLUJO DE CAJA</b>					
Flujo generado por las operaciones	(557)	(490)	1.504	(527)	2.378
CFO	16.447	(863)	1.004	620	14.954
Dividendos	-	-	-	-	-
CAPEX	(477)	(263)	(422)	(216)	(30)
Flujo de fondos libres	15.970	(1.126)	582	403	14.924
<b>ESTADO DE SITUACIÓN PATRIMONIAL</b>					
Caja y equivalentes	1.137	1.137	1.518	990	1.427
Activos corrientes	30.447	30.447	30.396	31.287	32.240
Bienes de uso	1.389	1.389	1.263	1.180	1.144
Intangibles	-	-	1.196	225	212
Total activos	32.599	32.599	33.643	33.652	34.747
Deuda corto plazo	10.584	10.584	10.028	12.223	11.549
Deuda largo plazo	7.032	7.032	6.101	2.839	4.911
Deuda total	17.616	17.616	16.129	15.062	16.460
Deuda total ajustada	17.616	17.616	16.129	15.071	16.546
Total pasivo	26.125	26.125	24.941	26.219	28.199
Patrimonio neto	6.474	6.474	8.702	7.433	6.549

\* Los ejercicios fiscales corresponden al periodo Septiembre-Agosto

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.

**Anexo I: Obligaciones Negociables vigentes calificadas por Moody's Local Argentina**

Obligaciones Negociables	Moneda	Fecha de emisión	Fecha de vencimiento	Amortización de capital	Tasa de interés	Pago de intereses
ON Serie VII	USD Linked	15-Oct-2021	15-Oct-2023	3 cuotas trimestrales (1° en Abr-23)	4,48%	Trimestral
ON Serie VIII Clase A	USD	08-Jun-2022	08-Jun-2024	3 cuotas trimestrales (1° en Dic-23)	2,73%	Trimestral

## Información complementaria

### Detalle de las calificaciones asignadas

Tipo / Instrumento	Calificación actual	Calificación anterior
Calificación de emisor en moneda local	A-.ar/Estable <sup>(**)</sup>	A-.ar/Estable
Obligaciones Negociables Serie VII por hasta el equivalente a USD 10 millones	A-.ar/Estable <sup>(**)</sup>	A-.ar/Estable
Obligaciones Negociables Serie VIII Clase A por hasta el equivalente a USD 5 millones, ampliable hasta USD 20 millones <sup>(*)</sup>	A-.ar/Estable <sup>(**)</sup>	A-.ar/Estable

<sup>(\*)</sup> En línea con los Principios de Bonos Vinculados a la Sostenibilidad contenidos en la Guía de Bonos Vinculados a la Sostenibilidad y el Reglamento para el listado de Obligaciones Negociables y Títulos Públicos para su incorporación al panel de Bonos Vinculados a la Sostenibilidad de Bolsas y Mercados Argentinos S.A. ("ByMA")

<sup>(\*\*)</sup> Retiro

### Información considerada para la calificación

- » Memoria y Estados Contables auditados correspondientes al ejercicio económico cerrado el 31/08/2022 y anteriores, disponibles en [www.argentina.gob.ar/cnv](http://www.argentina.gob.ar/cnv)
- » Estados Contables trimestrales intermedios, disponibles en [www.argentina.gob.ar/cnv](http://www.argentina.gob.ar/cnv)
- » Hechos relevantes, disponibles en [www.argentina.gob.ar/cnv](http://www.argentina.gob.ar/cnv)
- » Información publicada por la Bolsa de Comercio de Rosario y Bolsa de Cereales de Buenos Aires, disponible en [www.bcr.com.ar](http://www.bcr.com.ar) y [www.bolsadecereales.com](http://www.bolsadecereales.com)

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

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

© 2023 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 crediticia 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, Inc. 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's.com](http://www.moody's.com), bajo el capítulo de "Investor Relations - Corporate Governance - Charter Documents - Director and Shareholder Affiliation Policy" ["Relaciones del Accionariado - Gestión Corporativa - Documentos constitutivos - 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 657AFSL 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 son 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 JPY100.000 y los JPY550.000.000, aproximadamente.

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