FixScr affiliate of FitchRatings

Finanzas Corporativas
Agroindustria
Argentina

Informe Integral

Agrality S.A.

Calificaciones

Emisor de Largo Plazo	A(arg)
ON Serie I por hasta USD 5MM ampliable hasta USD 10MM	A(arg)
Perspectiva	Estable

Resumen Financiero

Agrality S.A. Consolidado ($ miles)	31/12/2022 12 Meses	31/12/2021 12 Meses
Total Activos	4.523.745	2.151.896
Deuda Financiera	2.007.079	682.439
Ingresos	5.914.516	3.052.168
EBITDA	1.337.549	572.660
EBITDA (%)	22,6	18,8
Deuda Total / EBITDA	1,5	1,2
Deuda Neta Total / EBITDA	1,3	1,2
EBITDA/Intereses	9,6	8,6

Moneda constante a diciembre 2022.

Criterios Relacionados

Metodología de Calificación de Empresas, registrado ante la CNV, junio 2014.

Informes Relacionados

Estadísticas Comparativas: Empresas Argentinas, junio 2022.

Analistas

Analista Principal
Martín Suárez
Analista
martin.suarez@fixscr.com
+54 11 5235 8138

Analista Secundario
Cándido Pérez
Director Asociado
candido.perez@fixscr.com
+54 11 5235 8119

Responsable del Sector
Cecilia Minguillón
Senior Director
cecilia.minguillon@fixscr.com
+54 11 5235 8123

Factores relevantes de la calificación

Asignación de calificación: FIX (afiliada a Fitch Ratings) – en adelante FIX - asignó a la ON Serie I, a ser emitida, la calificación A(arg) Perspectiva Estable y confirmó la calificación de Emisor de Largo Plazo de Agrality S.A. (Agrality) en A(arg) Perspectiva Estable, considerando su moderado riesgo operacional y financiero. Las fortalezas del emisor que contempla la calificación son la previsibilidad de sus ingresos, dados los contratos con precios que se ajustan en función de los rendimientos bajando la variabilidad de los ingresos, la estabilidad relativa de sus márgenes de EBITDA producto de una adecuada diversificación geográfica y principalmente la utilización de 100% de riego en las producciones, junto a acotadas necesidades de capital de trabajo a pesar de la marcada estacionalidad de sus operaciones. Adicionalmente la calificación refleja las buenas métricas crediticias en función del bajo apalancamiento, buenas coberturas de intereses y buena generación de flujos operativos. FIX espera que la compañía pueda mantener dichas métricas, a pesar del mayor nivel de deuda producto de las continuas inversiones. Por último, la calificación contempla la mayor flexibilidad financiera que le otorga el vínculo con las compañías del Grupo Bioceres, el cual es considerado por FIX como moderado, en función de la participación del 50% en Agrality y de los soportes financieros brindados.

Previsibilidad de ingresos: Agrality opera 100% bajo contratos que estipulan la cantidad de hectáreas a producir y los precios a cobrar, que están fijados en función de los rendimientos obtenidos, siendo mayores cuando los rendimientos obtenidos son bajos. De esta forma la compañía obtiene una protección que amortigua la caída de ingresos frente a eventos adversos que pueden afectar los cultivos. FIX entiende que este esquema de contratos en donde parte del riesgo es compartido con los clientes, reducen considerablemente la variabilidad de los ingresos.

Estabilidad de márgenes operativos: La utilización de sistemas de riego en el 100% de la producción junto a una buena diversificación geográfica y menor variación de ingresos le significa a Agrality márgenes de EBITDA relativamente estables en un sector volátil. FIX espera que la compañía pueda mantener en el futuro márgenes de EBITDA en torno al 20%.

Riesgo de contraparte: Si bien la compañía tiene de contraparte a empresas internacionales de buena calidad crediticia, la elevada concentración de ventas en pocos clientes representa el mayor riesgo de la compañía. Un retraso en los pagos, recisión de contratos o no renovación de los mismos pueden afectar significativamente los flujos de Agrality, y dado el mercado de nicho donde opera, sería difícil reconfigurar el negocio rápidamente.

Buena generación de flujos operativos: Agrality evidenció históricamente un buen nivel de Flujos Generados por las Operaciones (FGO), que junto a las acotadas necesidades de capital de trabajo a pesar del crecimiento en ventas, le significaron Flujos de Caja Operativos (FCO) positivos y crecientes en línea con el crecimiento en ventas y generación de EBITDA. Esto le permitió en gran parte financiar en el alto nivel de inversiones sin un incremento fuerte en los niveles de apalancamiento. Aun cuando la deuda se incrementó en aproximadamente USD 8 millones en 2022 hasta alcanzar los USD 11 millones a diciembre 2022, el ratio de apalancamiento sólo pasó de 1,2x en 2021 a 1,5 en 2022. FIX estima que la compañía pueda continuar operando con buena generación de flujos operativos y acotadas necesidades de capital de trabajo, lo que le permitirá financiar mayoritariamente las inversiones proyectadas con fondos propios. Así, FIX entiende que el incremento de deuda hacia adelante sería moderado a bajo, aun cuando la compañía continúe distribuyendo dividendos.

Moderado vínculo con Grupo Bioceres: Si bien FIX considera que la relación operativa de Agrality con el Grupo Bioceres es baja, entiende que el vínculo es moderado, en función de la tenencia accionaria de un 50% e igual participación en el directorio, sumado al soporte

financiero brindado y otorgamiento de fianzas, lo que le aporta mayor flexibilidad financiera a la compañía.

Sensibilidad de la calificación

Cambios en la calidad crediticia de Bioceres podrían derivar en cambios en la calificación de Agrality. Sobre esto, la calificación supone la continuidad de generación de flujos que dependen fundamentalmente de los contratos firmados con los clientes y las elevadas posibilidades de que esos contratos se renueven incrementando las hectáreas contratadas, por lo que cualquier cambio significativo en las condiciones que deriven en una menor generación de flujos podría derivar en una baja de calificación. Adicionalmente, una estrategia agresiva de crecimiento que signifique menores márgenes operativos, y/o niveles de inversiones, distribución de dividendos, o financiamiento a entidades relacionadas, que eleven el apalancamiento de Deuda a EBITDA por encima de 2x también podría afectar negativamente la calificación.

Una mayor diversificación de contrapartes y escala de operaciones, con mejoras en márgenes operativos y generación de flujos, y/o mayor vínculo operativo con el Grupo Bioceres, manteniendo bajos niveles de apalancamiento, menor 1x podría significar subas de calificación.

Liquidez y Estructura de Capital

Buena liquidez y flexibilidad financiera: Históricamente Agrality ha operado con adecuada liquidez dada la buena generación de flujos, con EBITDA y disponibilidades que cubría más de 1,7x la deuda de corto plazo. Agrality se ha financiado con préstamos bancarios y préstamos intercompany. El soporte brindado históricamente por su accionista Bioceres Tech Services LLC, perteneciente al Grupo Bioceres, es considerado positivamente por FIX dado que le otorga mayor flexibilidad financiera. La compañía pretende diversificar las fuentes de financiamiento y estirar vencimientos a partir de la emisión de obligaciones negociables en el mercado de capitales local, a la vez que cuenta con líneas bancarias disponibles de los principales bancos locales.

Perfil del Negocio

Agrality es una compañía argentina dedicada a prestar servicios de producción de semillas híbridas, principalmente de maíz y girasol. Desde su fundación en 2016, ha experimentado un importante crecimiento en su área de operaciones, llegando a abarcar una superficie de alrededor de 7.500 hectáreas durante la campaña 2022-2023, lo que supone un incremento del 50% con respecto al año anterior y más del 100% en comparación con la campaña 2020-2021.

Agrality opera con una buena distribución geográfica, desarrollando sus actividades de producción en la zona núcleo, dentro las provincias de Buenos Aires, Córdoba y Santa Fe, y principalmente en la zona sur de la Provincia de Buenos Aires, así como también en la zona noroeste de Argentina.

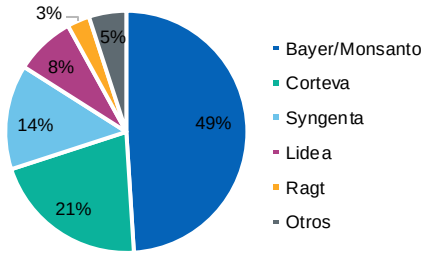
Clientes y contratos

Agrality presta sus servicios principalmente a las filiales locales de los principales desarrolladores y comercializadores de semillas a nivel mundial. Estos tienen un buen perfil crediticio, destacándose Bayer, calificada a nivel internacional por Fitch en BBB+, Corteva, calificada a nivel internacional por Fitch en A, y Syngenta, calificada por Fitch en BBB+.

Los ingresos de la compañía están fuertemente concentrados, dado que cerca de un 75% de las ventas provienen de contratos con los clientes mencionados anteriormente.

A su vez, la compañía opera 100% bajo contratos que tienen una duración de entre 2 y 3 años donde se fijan las hectáreas a producir y los precios que, de forma predeterminada, varían en función de la producción obtenida, por lo que parte del riesgo de producción es compartido con sus clientes, lo que baja la variabilidad en los ingresos y otorga mayor previsibilidad.

Ventas por cliente campaña 2022-2023



Agrality opera con cuatro modalidades de contratos:

- **Precomercial**: que consiste en la primera producción de las semillas básicas, que luego van a servir de insumo para la producción comercial. Es una producción intensiva en pocas hectáreas, que si bien tienen un precio promedio final por hectárea mayor, se requieren mayores recursos, entre personal y maquinarias propias.
- **Full Grower**: corresponde sólo a la reproducción en campo, con entrega de lo producido en la planta del cliente. Las ventas bajo este contrato generalmente se cierran en febrero o marzo, los cobros son más frecuentes pero posee el más bajo precio de venta por hectárea.
- **Seco y desgranado**: implica el proceso en campo más la utilización de la planta, donde se hace el secado, clasificación del grano y desgranado, que es el primer estadío del proceso industrial. Este contrato involucra más procesos, con entregas que se hacen de marzo a mayo.
- **Tolling**: abarca todo el proceso desde la producción hasta la bolsa terminada. Las entregas generalmente se hacen de julio a agosto e involucra mayores riesgos dado el deterioro que puede sufrir el grano hasta la entrega.

Estructura de costos

Los costos operativos han ido bajando a partir de la mayor escala de operaciones hasta alcanzar un 81% de las ventas en 2022, con costos de producción representando el 72% de las ventas, y los gastos de administración y comercialización un 3% y 6% respectivamente.

El mayor costo productivo corresponde a las labores con un 40% de participación, mientras que los gastos de alquiler y depreciación de bienes de uso representan un 32%. Agrality opera en campos 100% arrendados, donde los contratos son a precio fijo, sea en USD o quintales. A su vez, todos los campos donde se realizan la producción tienen sistema de riegos, lo que incrementa los costos operativos. Del total de hectáreas contratadas, un 30% posee sistema de riego propiedad de Agrality, un 50% pertenece al dueño del campo, mientras que un 20% son equipos alquilados.

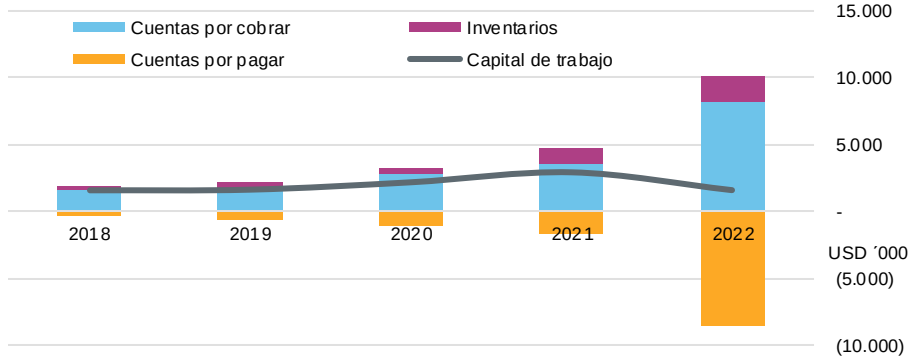
Capital de trabajo

Si bien la compañía se focaliza en cultivos que se producen en época estival, con muy baja producción en la época invernal, las cobranzas anticipadas con hitos de facturación, junto al buen financiamiento de sus proveedores le ha permitido mantener niveles de capital de trabajo acotados a pesar del fuerte crecimiento evidenciado los últimos años.

Agrality, si bien no tiene la obligación de utilizar los insumos para la protección y nutrición de cultivos de sus clientes, que también son desarrolladores y comercializadores de esos productos, sí se beneficia del acceso a descuentos y líneas financieras de estos, pero fundamentalmente la ventaja de esta relación es asegurarse la disponibilidad de ciertos insumos en momentos de escasez.

En el mismo sentido, Agrality mantiene relaciones comerciales con su entidad relacionada Rizobacter (calificada por FIX en A+(arg)), lo cual le significa ventajas frente a los competidores.

Capital de trabajo



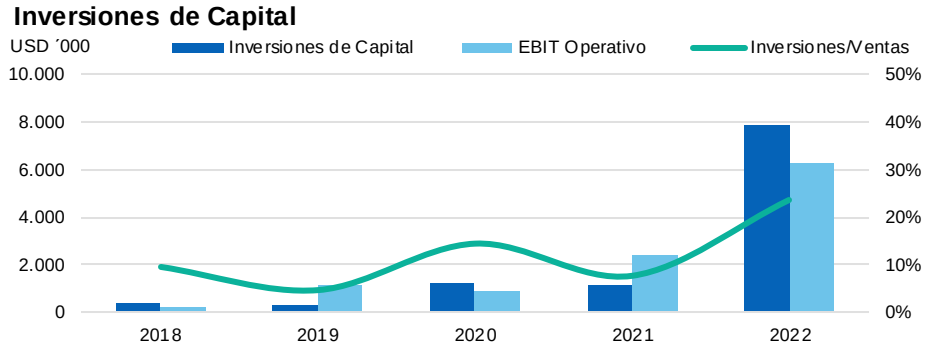
Fuente: Información de la empresa, Fix Scr

Inversiones

Agrality ha ido incrementando fuertemente el nivel de inversiones, las cuales han representado más del 5% de las ventas los últimos años, lo que le ha significado poder dar cumplimiento con sus contratos, y poder obtener renovaciones de los mismos.

Durante los últimos años, Agrality ha realizado importantes adquisiciones en equipamiento de siembra, de aplicaciones, sistemas de riego, despanojadoras y cosechadoras, con el objetivo de mejorar y optimizar sus procesos productivos. Asimismo, en el año 2020, adquirió la planta semillera La Ballenera por un total de USD 4 millones, abonados en tres cuotas. Actualmente, se encuentra en el proceso de ampliación de dicha planta, con una inversión en el orden de los USD 5 millones, la cual se estima que estará finalizada para mayo del año 2023.

La compañía ha decidido continuar con su estrategia de adquirir equipos, principalmente sistemas de riego, debido al alto retorno que estos presentan en comparación con su alquiler.

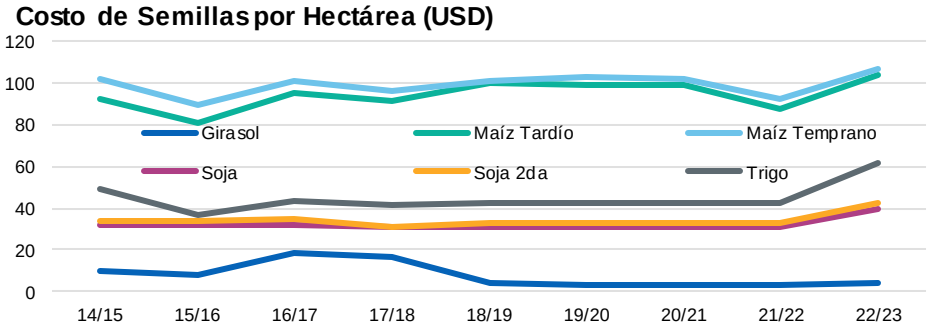


Fuente: Información de la empresa, Fix Scr

Riesgo del Sector

La actividad agropecuaria es considerada fuertemente cíclica y se caracteriza por la generación de flujos volátiles. Los mismos responden al comportamiento errático de los precios internacionales de los granos y oleaginosas que responden a las cambiantes situaciones de oferta y demanda mundial para cada cultivo. A su vez, la oferta de cada cultivo es afectada por las condiciones climáticas de cada región que afectan el rinde de cada campaña.

La campaña 2022-2023 se desarrolla con un empeoramiento de las condiciones climáticas dado el estiramiento e intensificación del fenómeno de la niña, que sumado a heladas atípicas están afectando negativamente los rendimientos esperados de los cultivos. Esta situación derivará en menores niveles de producción, y reducidos ingresos para los productores. Los proveedores de insumos para el agro se ven afectados directamente por las condiciones operacionales y financieras actuales y esperadas de los productores por lo que verían impactada la demanda, especialmente de aquellos productos destinados a la protección y nutrición de cultivos que poseen mayor elasticidad ingreso y precio de demanda respecto a otros insumos como las semillas. Adicionalmente los proveedores de insumos se podrían ver impactados negativamente si los precios de los commodities tienden a acomodarse en valores más cercanos a los promedios históricos dada una normalización de los factores climáticos globales y de los stocks, junto a condiciones financieras más apretadas.



Fuent: FIX en base a Bolsa de Cereales de Buenos Aires

En el caso de las semillas, los precios se han mantenido relativamente estables, no afectados por el incremento de la demanda por mayor área sembrada, ni afectadas por la variación de los precios de los commodities. El segmento de semillas si bien presenta elevada competencia, está dominado por pocas compañías que mantienen su posicionamiento debido a altos gastos en investigación y desarrollo.

Las semillas de plantas autógamas como la soja y el trigo, la mayor competencia proviene del uso propio de semillas que realizan los productores sin el correspondiente pago de licencia o regalías, mientras que las plantas alógamas, como la de maíz y girasol, la competencia es más limitada dada requieren un proceso más elaborado y costoso para su reproducción, que implica conocimiento y tecnología específica. Las grandes compañías desarrolladoras de semillas tercerizan el servicios de producción con compañías especializadas que puedan cumplir con el proceso de forma correcta, por lo que existen ciertas barreras de entrada al negocio de reproducción de semillas, principalmente de las plantas alógamas.

El principal riesgo en el segmento de reproducción de semillas tiene que ver con una reversión en el proceso de tercerización que vienen llevando adelante las principales compañías desarrolladoras de la tecnología.

Factores de Riesgo

- Riesgo contraparte en función de la concentración de ventas en pocos clientes sumado a la mayor fortaleza relativa de sus clientes para renegociar contratos. Una demora en los pagos o no renovación de contratos afectarían significativamente los flujos de la compañía.
- Riesgo climático, propio de los productores agrícolas aunque mitigado por la utilización de riego en el 100% de los campos donde se realiza la producción.
- Cambio regulatorios que afecten negativamente las rentabilidades esperadas de los cultivos de maíz y girasol bajando las hectáreas sembradas.
- Apreciación del tipo de cambio real. Dado que la compañía tiene sus ingresos atados al dólar (dollar-linked) y una proporción de sus costos están en moneda local, un continuo retraso del tipo de cambio real comprimen los resultados de la sociedad.

Posición competitiva

Agrality ha conseguido posicionarse rápidamente como el segundo mayor prestador de servicios de producción se semillas, detrás del principal jugador del mercado Satus Ager.

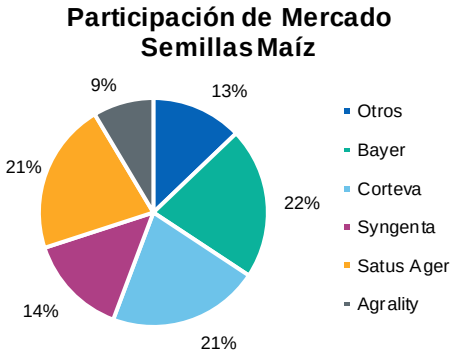
De la producción de semillas de maíz, estimada en unas 70 mil hectáreas, cerca del 60% es realizado íntegramente por las compañías desarrolladoras y comercializadoras, específicamente Bayer, Corteva y Syngenta. Del resto, un 21% es realizado por Satus Ager, mientras que un 9% corresponde a Agrality.

En cuanto a la producción de semillas de girasol, de un estimado de 16.500 toneladas anuales de producción, el mercado lo domina Syngenta, con un 43% correspondiente a producción propia, seguido por Satus Ager con un 18% y luego por Agrality con una participación del 12%.

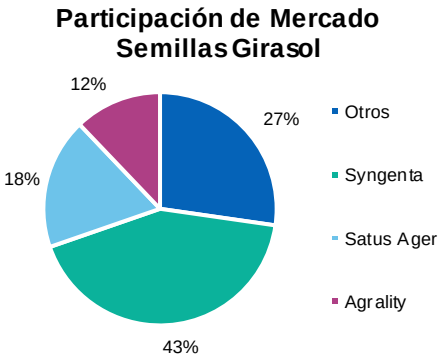
Administración y Calidad de los accionistas

Agrality S.A. forma parte del Grupo Agrality, un conjunto de sociedades relacionadas que comparten accionistas aunque no están formalmente constituídas como grupo económico. El Grupo Agrality, que además de Agrality S.A. involucra a las compañías Agrality Seeds (EEUU), Agrality INC (EEUU), controlante de INDEAR (ARG), e INMENT (ARG), en Brasil a Agrality Sementes y Agrality P&D, tiene como accionistas a Juan Cruz Lizarralde y Bioceres Tech Services LLC, este último 100% controlado por el Grupo Bioceres. El Grupo Agrality presta servicios de investigación y desarrollo junto al de producción de semillas en Estados Unidos, Brasil y Argentina tanto a start-ups como a compañías multinacionales.

Con fecha 4 de octubre de 2022, la firma Bioceres Tech Services LLC ejecutó el derecho de compra del 10% adicional del paquete accionario de Agrality, siendo la nueva composición accionaria de la Sociedad: 50% Juan Cruz Lizarralde y 50% Bioceres Tech Services LLC. Como



Fuente: FIX en base a información provista por la compañía



Fuente: FIX en base a información provista por la compañía

miembros del directorio se destacan Celina Trucco, Controller de Bioceres S.A. y Enrique Manuel Lopez Lecube, CFO de Bioceres Crops Solutions.

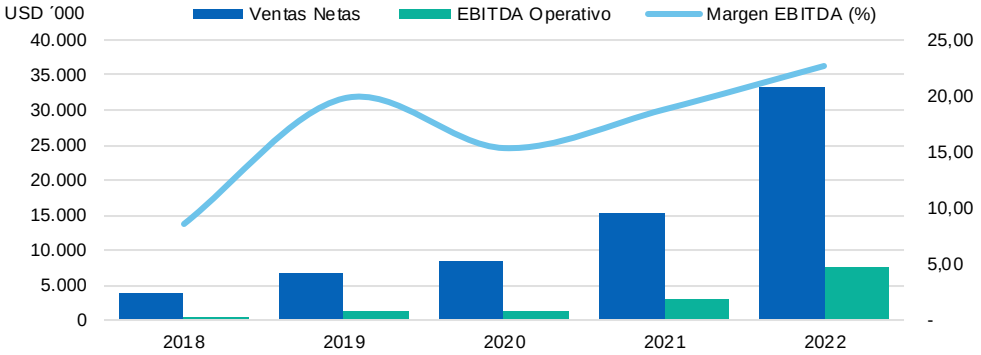
El managment del Grupo Agrality está a cargo de del accionista Juan Cruz Lizarralde, quien posee probada experiencia y trayectoria en el rubro, habiendo trabajado en reconocidas empresas del sector.

Perfil Financiero

Rentabilidad

Agrality ha evidenciado un fuerte crecimiento los últimos años a partir del incremento en los contratos firmados, aumentando las hectáreas operadas hasta alcanzar las 7.500 hectáreas de producción en la campaña 2022-2023 desde 3.400 en la campaña 2020-2021, lo que le ha permitido obtener ventas mayores a los USD 30 millones en 2022. Los márgenes de EBITDA se mantuvieron por encima del 15% los últimos cuatros años, superando el 22% en el año fiscal cerrado en diciembre 2022, producto de mayores eficiencias de costos dada la mayor escala de operaciones.

Evolución Ventas - EBITDA



Fuente: Información de la empresa, Fix Scr

Si bien entre un 20% y 30% de los contratos de venta vencen cada año, FIX entiende que en función de la confianza generada a sus clientes a partir del cumplimiento y desempeño pasado, la compañía pueda no sólo renovar los contratos que vencen si no también generar nuevos hasta operar más de 10.000 hectáreas los próximos años.

En 2023 el impacto de la sequía reduciría los ingresos, aunque dada la protección que tienen los contratos en cuanto a que una menor producción es remunerada con mayores precios promedio, el impacto final en los ingresos sería acotado, menor al 10%, a la vez que una mayor área de siembra por renovación y nuevos contratos le permitirá alcanzar niveles de venta de USD 40 millones.

A su vez, a partir de la finalización de las inversiones en la planta La Ballenera y la adquisición de nuevos equipamientos que bajen los costos productivos, FIX espera que la compañía pueda sostener márgenes de EBITDA mayores al 18% los próximos años.

Flujo de Fondos

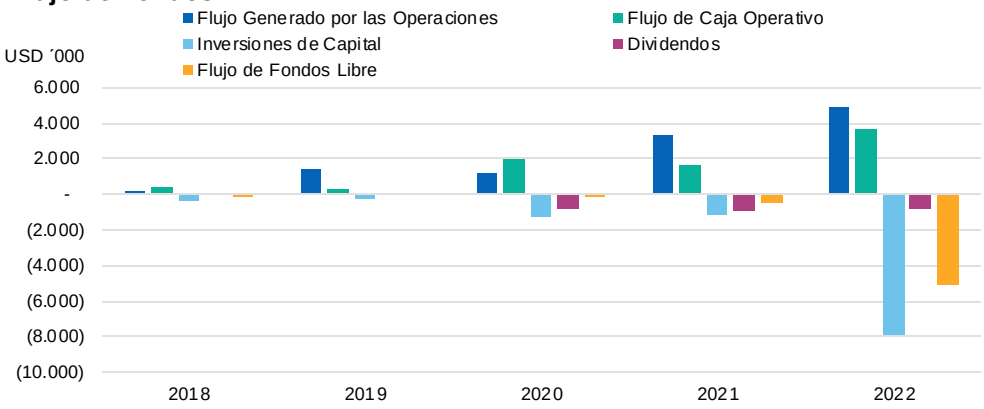
Agrality mostró los últimos años una muy buena generación de flujos operativos, los cuales se mantuvieron positivos y crecientes en línea con el crecimiento en ventas y generación de EBITDA. Las necesidades de capital de trabajo se mantuvieron acotadas dados los esquemas de facturación y cobros anticipados por hitos en función del proceso de producción alcanzado, sumado al financiamiento en la compra de insumos a clientes o entidades relacionadas.

Por su parte, los crecientes niveles de inversiones, particularmente en 2022 por la ampliación de la planta La Ballenera, y la recurrente distribución de dividendos desde 2020, han presionado el Flujos de Fondos Libres (FFL), el cual se mantuvo negativo los últimos 3 años, alcanzando en 2022 el FFL los USD 5 millones negativos, que fue financiado con mayor deuda.

Hacia adelante, FIX estima que la compañía pueda continuar operando con buena generación de flujos operativos y acotadas necesidades de capital de trabajo, lo que le permitirá financiar

mayoritariamente las inversiones proyectadas con fondos propios. Así, FIX entiende que el incremento de deuda hacia adelante sería moderado a bajo, aun cuando la compañía continúe distribuyendo dividendos.

Flujo de Fondos



Fuente: Información de la empresa, Fix Scr

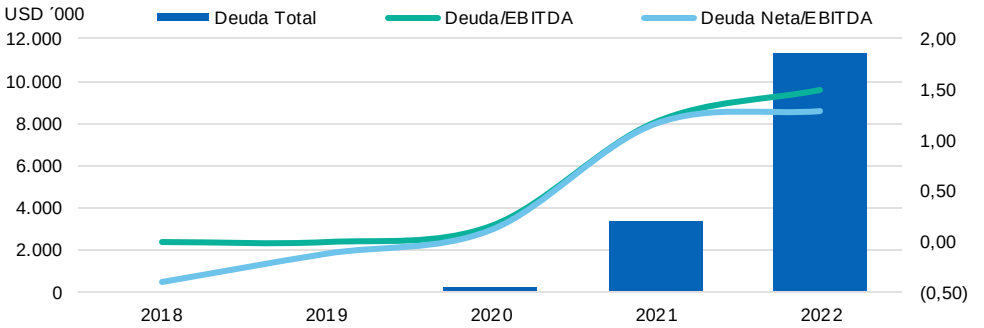
Estructura de capital

Para financiar su rápido crecimiento, Agrality ha incrementado los niveles de deuda fuertemente los últimos 3 años, hasta alcanzar un 72% del capital total, desde niveles del 0% en 2019. No obstante, dado que los flujos acompañaron dicho crecimiento, la relación Deuda a EBITDA si bien aumentó, lo hizo en una proporción acotada, alcanzando en 2022 niveles de 1,5x.

A diciembre 2022 la deuda ascendía a USD 11 millones aproximadamente, USD 8 millones más que al cierre de 2021. La deuda se encontraba concentrada en un 47% en el corto plazo, siendo un 38% nominada en moneda extranjera. El 88% de la deuda son préstamos bancarios, mientras que el 12% restante es con entidades relacionadas, mayoritariamente con su accionista Bioceres Tech Services LLC.

Un 40% de la deuda corresponde a un préstamo garantizado puente otorgado por el Banco de Valores para prefinanciar la colocación de Obligaciones Negociables en el mercado de capitales. Dicho préstamo incluye el condicionamiento de que la compañía debe mantener un ratio de Deuda a EBITDA menor a 2x.

Deuda Total y Endeudamiento



Fuente: Información de la empresa, Fix Scr

Hacia adelante FIX espera que la compañía pueda, mediante la colocación de Obligaciones Negociables estirar los vencimientos y bajar el costo del financiamiento, y cancelar el préstamo puente del Banco de Valores. A su vez, FIX espera que el nivel de deuda continúe aumentando dadas las inversiones proyectadas, aunque manteniendo ratios de Deuda a EBITDA menor a 2x los próximos años.

Liquidez

Los últimos años Agrality ha operado con adecuada liquidez dada la buena generación de flujos, con EBITDA y Disponibilidades que cubría más de 1,7x la deuda de corto plazo. FIX entiende que la compañía podría continuar operando con buena generación de flujos y adecuados niveles de liquidez.

Liquidez

USD ´000	2018	2019	2020	2021	2022
EBITDA Operativo	331	1.305	1.312	2.861	7.551
Caja e Inversiones Corrientes	133	159	60	60	1.605
Deuda Corto Plazo	-	-	208	1.133	5.334
Deuda Largo Plazo	-	-	-	2.253	5.998
Deuda Total	-	-	208	3.386	11.331

Fuente: Información de la empresa, Fix Scr

Indicadores de Liquidez	2018	2019	2020	2021	2022
EBITDA / Deuda CP			6,3	2,5	1,4
EBITDA + Disponibilidades / Deuda CP			6,6	2,6	1,7
Deuda Total / EBITDA			0,2	1,2	1,5
Deuda Corto Plazo/Deuda Total			100%	33%	47%

Fuente: Información de la empresa, Fix Scr

Fondeo y flexibilidad financiera

Históricamente Agrality se ha financiado con préstamos bancarios y préstamos intercompany. El soporte brindado históricamente por su accionista Bioceres Tech Services LLC, perteneciente al Grupo Bioceres, es considerado positivamente por FIX dado que le otorga mayor flexibilidad financiera. La compañía pretende diversificar las fuentes de financiamiento y estirar vencimientos a partir de la emisión de obligaciones negociables en el mercado de capitales local, a la vez que cuenta con líneas bancarias disponibles de los principales bancos locales.

Anexo I. Resumen Financiero

Resumen Financiero - AGRALITY S.A.

(miles de ARS, año fiscal finalizado en diciembre)

Cifras Consolidadas	Moneda Constante(*)	Moneda Constante(*)	Moneda Constante(*)	Moneda Constante(*)
Normas Contables	NCP	NCP	NCP	NCP
Año	2022	2021	2020	2019
Período	12 meses	12 meses	12 meses	12 meses
Rentabilidad				
EBITDA Operativo	1.337.549	572.660	324.560	312.848
EBITDAR Operativo	1.337.549	572.660	324.560	312.848
Margen de EBITDA	22,6	18,8	15,4	19,8
Margen de EBITDAR	22,6	18,8	15,4	19,8
Margen del Flujo de Fondos Libre	(15,3)	(3,3)	(1,2)	0,5
Coberturas				
FGO / Intereses Financieros Brutos	7,3	11,1	59,7	76,7
EBITDA / Intereses Financieros Brutos	9,6	8,6	67,1	72,4
EBITDAR Operativo/ (Intereses Financieros + Alquileres)	9,6	8,6	67,1	72,4
EBITDA / Servicio de Deuda	1,2	1,9	5,8	72,4
EBITDAR Operativo/ Servicio de Deuda	1,2	1,9	5,8	72,4
FGO / Cargos Fijos	7,3	11,1	59,7	76,7
FFL / Servicio de Deuda	(0,7)	(0,1)	(0,4)	2,7
Estructura de Capital y Endeudamiento				
Deuda Total Ajustada / FGO	2,0	0,9	0,2	0,0
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio / EBITDA	1,5	1,2	0,2	0,0
Deuda Neta Total con Deuda Asimilable al Patrimonio / EBITDA	1,3	1,2	0,1	(0,1)
Deuda Total Ajustada / EBITDAR Operativo	1,5	1,2	0,2	0,0
Deuda Total Ajustada Neta/ EBITDAR Operativo	1,3	1,2	0,1	(0,1)
Costo de Financiamiento Implícito (%)	13,9	19,5	18,8	NA
Deuda Garantizada / Deuda Total (%)	0,0	0,0	0,0	NA
Deuda Corto Plazo / Deuda Total (%)	47,1	33,5	100,0	NA
Balance				
Total Activos	4.523.745	2.151.896	1.794.737	795.444
Caja e Inversiones Corrientes	284.271	12.146	14.849	38.229
Deuda Corto Plazo	944.743	228.321	51.349	0
Deuda Largo Plazo	1.062.336	454.118	0	0
Deuda Total	2.007.079	682.439	51.349	0
Deuda asimilable al Patrimonio	0	0	0	0
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio	2.007.079	682.439	51.349	0
Deuda Fuera de Balance	0	0	0	0
Deuda Total Ajustada con Deuda Asimilable al Patrimonio	2.007.079	682.439	51.349	0
Total Patrimonio	761.395	412.330	191.882	257.048
Total Capital Ajustado	2.768.473	1.094.769	243.231	257.048
Flujo de Caja				
Flujo Generado por las Operaciones (FGO)	877.157	669.312	284.018	327.227
Variación del Capital de Trabajo	(234.561)	(349.767)	211.277	(242.979)
Flujo de Caja Operativo (FCO)	642.596	319.546	495.295	84.249
Flujo de Caja No Operativo / No Recurrente Total	0	0	0	0

Inversiones de Capital	(1.393.597)	(239.037)	(306.435)	(77.043)
Dividendos	(151.450)	(179.894)	(213.980)	0
Flujo de Fondos Libre (FFL)	(902.451)	(99.385)	(25.120)	7.206
Adquisiciones y Ventas de Activos Fijos, Neto	9.402	96.599	1.913	0
Otras Inversiones, Neto	0	0	(173)	0
Variación Neta de Deuda	1.165.258	0	0	0
Variación Neta del Capital	0	0	0	0
Otros (Inversión y Financiación)	0	0	0	0
Variación de Caja	272.209	(2.786)	(23.380)	7.206

Estado de Resultados				
Ventas Netas	5.914.516	3.052.168	2.113.538	1.583.795
Variación de Ventas (%)	93,8	44,4	33,4	NA
EBIT Operativo	1.108.464	483.133	217.423	272.746
Intereses Financieros Brutos	139.731	66.370	4.837	4.323
Alquileres	0	0	0	0
Resultado Neto	667.419	407.984	148.814	173.365
*Moneda constante a dic-22				
Otros Indicadores				
IRR	2.927	105.558	44.274	68.264
Deuda Total Neta de IRR	3.461.233	3.461.233	3.461.233	(68.264)
(Deuda Total - IRR) / EBITDA	2,6	6,0	10,7	(0,2)
(Deuda Total Neta - IRR) / EBITDA	2,4	6,0	10,6	(0,3)
Caja e Inversiones corrientes + IRR / Deuda Corto Plazo (%)	30,4	51,6	115,1	NA
Deuda Corto Plazo / IRR	322,8	2,2	1,2	0,0
*Moneda constante a dic-22				

Anexo II. Glosario

- EBITDA: Resultado operativo antes de Amortizaciones y Depreciaciones.
- EBITDAR: EBITDA + Alquileres devengados.
- Servicio de Deuda: Intereses financieros Brutos + Dividendos preferidos + Deuda Corto Plazo.
- Cargos Fijos: Intereses financieros Brutos + Dividendos preferidos + Alquileres devengados.
- Costo de Financiamiento Implícito: Intereses Financieros Brutos / Deuda Total.
- Deuda Ajustada: Deuda Total + Deuda asimilable al Patrimonio + Deuda Fuera de Balance.
- Commodities: Bienes transables.
- Covenants: Compromisos de hacer o de no hacer.

Anexo III. Característica de los Instrumentos

Obligación Negociable Serie I por hasta USD 5 millones ampliables hasta USD 10 millones

Monto Autorizado:	Por hasta USD 5 millones ampliable hasta USD 10 millones
Monto Emisión:	A determinar
Moneda de Emisión:	Denominada en dólares
Forma de integración	En pesos al tipo de cambio inicial (según suplemento de prospecto)
Moneda de pago:	En pesos al tipo de cambio aplicable (según suplemento de prospecto)
Fecha de Emisión:	A determinar
Fecha de Vencimiento:	A los 24 meses a partir de la fecha de emisión y liquidación
Amortización de Capital:	El capital de las ON Serie I se pagará en tres (3) cuotas: (i) la primera equivalente al 33% del valor nominal a los 18 (dieciocho) meses contados desde la Fecha de Emisión y Liquidación; (ii) la segunda equivalente 33% del valor nominal a los 21 (veintiún) meses contados desde la Fecha de Emisión y Liquidación; y (iii) la tercera equivalente al 34% del valor nominal a los 24 (veinticuatro) meses contados desde la Fecha de Emisión y Liquidación (cada una, una "Fecha de Pago de Amortización").
Tasa de interés:	Tasa Nominal Anual fija a determinar
Cronograma de Pago de Intereses:	Se pagarán intereses en forma trimestral
Destino de los fondos:	(i) Cancelación de un préstamo asumido con Banco de Valores S.A. y (ii) constitución de capital de trabajo, inversiones en maquinarías requeridas para el desarrollo de la actividad de la Sociedad.
Garantías:	N/A
Opción de Rescate:	Las Obligaciones Negociables Serie I sólo podrán ser rescatadas a opción de la Sociedad en su totalidad, pero no parcialmente, en caso que tuvieran lugar ciertos cambios impositivos que generen en la Sociedad la obligación de pagar montos adicionales bajo las Obligaciones Negociables, conforme surja de un dictamen emanado de un asesor impositivo de reconocido prestigio
Condiciones de Hacer y no Hacer:	N/A

Anexo IV. Dictamen de Calificación

FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACION DE RIESGO (afiliada de Fitch Ratings) - Reg.CNV N°9

El Consejo de Calificación de FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACIÓN DE RIESGO (afiliada de Fitch Ratings), en adelante FIX, realizado el **28 de abril de 2023**, confirmó (*) en la **Categoria A(arg)** a la calificación de Emisor de Largo Plazo de **Agrality S.A.** y asignó en la misma **Categoría A(arg)** a las Obligaciones Negociables Serie I por hasta USD 5 millones ampliables por hasta USD 10 millones a ser emitidas por la compañía.

La **Perspectiva** es **Estable**.

Categoría A(arg): "A" nacional implica una sólida calidad crediticia respecto de otros emisores o emisiones del país. Sin embargo, cambios en las circunstancias o condiciones económicas pueden afectar la capacidad de repago en tiempo y forma en un grado mayor que para aquellas obligaciones financieras calificadas con categorías superiores.

Los signos "+" o "-" podrán ser añadidos a una calificación nacional para mostrar una mayor o menor importancia relativa dentro de la correspondiente categoría, y no alteran la definición de la categoría a la cual se los añade.

Las calificaciones nacionales no son comparables entre distintos países, por lo cual se identifican agregando un sufijo para el país al que se refieren. En el caso de Argentina se agrega "(arg)".

La Perspectiva de una calificación indica la posible dirección en que se podría mover una calificación dentro de un período de uno a dos años. Puede ser positiva, negativa o estable. Una perspectiva negativa o positiva no implica que un cambio en la calificación sea inevitable. Del mismo modo, una calificación con perspectiva estable puede ser cambiada antes de que la perspectiva se modifique a positiva o negativa si existen elementos que lo justifiquen.

La información suministrada para el análisis es adecuada y suficiente. La calificación asignada se desprende del análisis de los Factores Cuantitativos y Factores Cualitativos. Dentro de los Factores Cuantitativos se analizaron la Rentabilidad, el Flujo de Fondos, el Endeudamiento y Estructura de Capital, y el Fondeo y Flexibilidad Financiera de la Compañía. El análisis de los Factores Cualitativos contempló el Riesgo del Sector, la Posición Competitiva, y la Administración y calidad de los Accionistas.

*Siempre que se confirma una calificación, la calificación anterior es igual a la del presente dictamen.

Fuentes

La presente calificación se determinó en base a información de gestión privada provista por la compañía e información cuantitativa y cualitativa de carácter público (disponible en www.cnv.gob.ar):

- Balances anuales auditados hasta el 31-12-2022, disponibles en www.cnv.gob.ar.
- Suplemento de Programa Global de Obligaciones Negociables disponibles en www.cnv.gob.ar.
- Suplemento de Obligaciones Negociables Serie I suministrada en forma privada.
- Información de gestión suministrada por la compañía al 10-03-2023.

Las calificaciones incluidas en este informe fueron solicitadas por el emisor o en su nombre y, por lo tanto FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACIÓN DE RIESGO (Afiliada de Fitch Ratings) – en adelante FIX SCR S.A. o la calificadora-, ha recibido honorarios correspondientes por la prestación de sus servicios de calificación.

TODAS LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS DE FIX SCR S.A. ESTÁN SUJETAS A CIERTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES. POR FAVOR LEA ESTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES SIGUIENDO ESTE ENLACE: 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 S.A. Y LAS POLÍTICAS SOBRE CONFIDENCIALIDAD, CONFLICTOS DE INTERÉS, BARRERAS A 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 S.A. PUEDE HABER PROPORCIONADO OTRO SERVICIO ADMISIBLE A LA ENTIDAD CALIFICADA O A TERCEROS RELACIONADOS. LOS DETALLES DE DICHO SERVICIO DE CALIFICACIONES, PARA LOS CUALES EL ANALISTA LIDER SE BASA 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.

Este informe no debe considerarse una publicidad, propaganda, difusión o recomendación de la entidad para adquirir, vender o negociar valores negociables o del instrumento objeto de calificación.

La reproducción o distribución total o parcial de este informe por terceros está prohibida, salvo con permiso. Todos sus 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 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 independiente 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. en el momento de realizar una calificación crediticia será exacta y completa. El emisor y sus asesores son responsables de la exactitud de la información que proporcionan a FIX 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 confirmó 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 sólo incorpora los riesgos derivados del crédito. En caso de incorporación de otro tipo de riesgos, como ser riesgos de precio o de mercado, se hará mención específica de los mismos. FIX SCR S.A. no está comprometida 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 el mismo pero no son individualmente responsables por las opiniones vertidas en él. Los individuos son nombrados solo con el propósito de ser contactados. Un informe con una calificación de FIX SCR S.A. no es un prospecto de emisión ni un sustituto de la información elaborada, verificada y presentada a los inversores por el emisor y sus agentes en relación con la venta de los títulos. Las calificaciones pueden ser modificadas, suspendidas, o retiradas en cualquier momento por cualquier razón a sola discreción de FIX SCR S.A. no proporciona asesoramiento de inversión de ningún tipo.

Las calificaciones representan una opinión y 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. 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 en calidad de "experto" en cualquier declaración de registro presentada bajo las leyes de mercado de títulos y valores de cualquier jurisdicción, incluyendo, pero no excluyente, las leyes del mercado de Estados Unidos y la "Financial Services and Markets Act of 2000" del Reino Unido. Debido a la relativa eficiencia de la publicación y su 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.