

## Molinos Agro S.A. (Molinos Agro)

### Informe Integral

#### Calificaciones

Emisor	AA-(arg)
ON Simples Clase I	AA-(arg)
ON Simples Clase II	AA-(arg)
Perspectiva	Estable

#### Resumen Financiero

	31/12/2020 (\$ miles) últ. 12 meses	31/3/2020 12 Meses
Total Activos	47.023.071	32.449.563
Deuda Financiera	19.858.331	13.940.392
Ingresos	153.616.350	127.227.437
EBITDA	1.306.214	3.945.431
EBITDA (%)	0,9	3,1
Deuda Total / EBITDA	15,2	3,5
(Deuda Total - IRR) / EBITDA	3,8	2,8
(Deuda Neta Total - IRR) / EBITDA	-0,2	1,4
EBITDA / Intereses	0,4	1,6

FIX: FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACIÓN DE RIESGO

#### Informes relacionados

Metodología de Calificación de Empresas registrado ante la Comisión Nacional de Valores

#### Analistas

##### Analista Principal

Gustavo G. Ávila  
Director  
+54 11 5235 8142  
[gustavo.avila@fixscr.com](mailto:gustavo.avila@fixscr.com)

##### Analista Secundario

Cándido Pérez  
Director Asociado  
(5411) 5235-8119  
[candido.perez@fixscr.com](mailto:candido.perez@fixscr.com)

##### Responsable del Sector

Cecilia Minguillón  
Director Senior  
+54 11 5235 8123  
[cecilia.minguillon@fixscr.com](mailto:cecilia.minguillon@fixscr.com)

#### Factores Relevantes de la Calificación

**Perspectiva Estable:** FIX (afiliada a Fitch Ratings) – en adelante FIX- mantiene la perspectiva estable en el sector agroindustrial, siendo uno de los sectores de mayor resiliencia frente al COVID-19. FIX entiende que la campaña 20/21 es buena en términos de área cosechada y rindes, con un nivel de actividad que a la fecha no se ha visto ralentizado y con precios internacionales altos de los commodities en términos históricos. FIX monitoreará la evolución de la monetización de las ventas y las cobranzas del sector, así como situaciones derivadas de diversas regulaciones, marco impositivo y contexto macroeconómico, que podrían afectar al mismo.

**Fuerte flexibilidad financiera:** FIX considera que Molinos Agro detenta un fuerte acceso a los mercados de créditos, lo cual le otorga una importante flexibilidad financiera. La deuda financiera se compone en su totalidad de préstamos bancarios de corto plazo y en el último año la compañía fue migrando hacia deuda en pesos (100% a dic'20 vs. 53.6% a mar'20 con un 46.4% correspondiente a prefinanciación de exportaciones). La compañía ha demostrado en los últimos años acceso a endeudamiento con principales bancos del exterior, cuando lo necesitó, luego de la virtual desaparición de crédito en moneda extranjera en el mercado local.

**Fuerte posicionamiento competitivo en la industria agroexportadora:** La calificación refleja la fuerte posición competitiva de la compañía, destacándose como uno de los principales procesadores de poroto de soja en el país. Molinos Agro es uno de los mayores jugadores dentro de la industria de elaboración de subproductos derivados de la molienda de soja, con una participación de mercado en torno al 12%.

**Industria de bajo margen y elevado volumen:** FIX estima que las ventas del año fiscal 2021 se ubicarán por encima de los USD 2.400 millones, aunque con una caída en el resultado operativo y del margen sobre EBITDA (0.9% año móvil a dic'20), vs. el 2.5% histórico. FIX espera una recuperación del margen en el último trimestre del ejercicio (cierre a marzo'21), dado por la disminución de la brecha cambiaria y caída en expectativa de devaluación que derivó en una mayor entrega de granos por parte de los productores. Asimismo, el período de menor rentabilidad operativa es compensada por un fuerte resultado financiero por diferencia de cambio, por lo que el margen sobre resultado neto es relativamente estable evidenciando un 2.4% a dic'20 (año móvil) vs. un promedio de 1.7% en promedio entre 2017 y 2020. En el mediano plazo, FIX estima márgenes de EBITDA promedio en torno al 2.5%.

**Elevada exposición a volatilidad del margen de molienda:** Molinos Agro está expuesta a la evolución de los márgenes de molienda, que a su vez dependen de los resultados de las campañas agrícolas, la capacidad de molienda mundial, y la demanda internacional de aceites y harinas de soja. Adicionalmente, la producción agrícola local se ve afectada por cambios en las reglas de juego (regulación, expectativas cambiarias) que también afectan la disponibilidad de grano para molienda y las decisiones de largo plazo de los productores. Dada la elevada capacidad instalada de la industria, un aumento de la competencia afectaría negativamente los márgenes operativos del sector. Además, pese al incremento del precio de la soja en los últimos meses, la elevada brecha cambiaria derivó en gran parte del 2020 en una menor oferta de granos de los productores y consecuentemente en una menor molienda temporal, que comenzó su normalización hacia el primer trimestre de 2021.

#### Sensibilidad de la Calificación

La calificación asignada contempla la elevada flexibilidad financiera que posee Molinos Agro. La calificación podría verse presionada a la baja por: i) un contexto de reducidos márgenes de molienda, que no sea compensada por rendimientos financieros; ii) una suba en el nivel de endeudamiento por una estrategia agresiva de crecimiento y/o distribución de dividendos, iii) una caída significativa en la posición de liquidez o iv) una materialización de un incrementado riesgo regulatorio que impacte de forma considerable en la generación de fondos de la compañía.

En tanto, una suba de calificación podría derivarse de mantener una estructura de deuda neta de inventarios en niveles cercano a cero, en conjunto con una estructura de deuda de mayor plazo, con márgenes netos estables y conservando su actual flexibilidad financiera.

#### Liquidez y Estructura de Capital

**Deuda concentrada en el corto plazo y adecuada liquidez:** FIX considera que Molinos Agro presenta una estructura de deuda fuertemente concentrada en el corto plazo, vinculada mayormente a capital de trabajo, mitigado por su elevada flexibilidad financiera con un demostrado acceso de la compañía a endeudamiento en moneda extranjera en compañías off-shore con

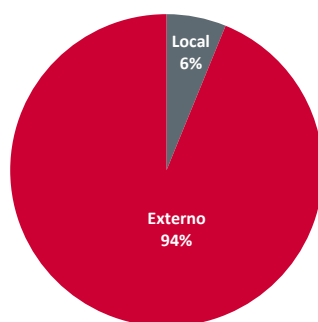
principales bancos internacionales. En tanto, la liquidez es adecuada. La caja y equivalentes + IRR representaba 1.0x la deuda de corto plazo a dic'20 (año móvil).

## Perfil del Negocio

Molinos Agro se destaca como uno de los principales procesadores de poroto de soja con una capacidad de molienda de 6 millones de toneladas anuales, que representan aproximadamente un 10% de la capacidad instalada de la agroindustria argentina. Desde su puerto se exporta el 5% del total de la harina de soja que consume el mundo y se exportan además más de 1.500.000 toneladas anuales de maíz y 500.000 de trigo. Molinos es un proveedor internacional de productos de la molienda de soja y cereales, para clientes independientes de escala relevante.

### Participación de Ventas por Mercado

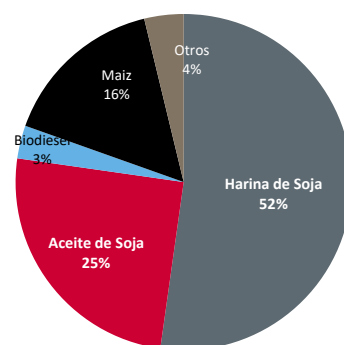
9 Meses Ej. 2021



Fuente: Información de la empresa, FIX SCR

### Participación de Ventas por Producto

9 meses Ej. 2021



Fuente: Información de la empresa, FIX SCR

## Operaciones

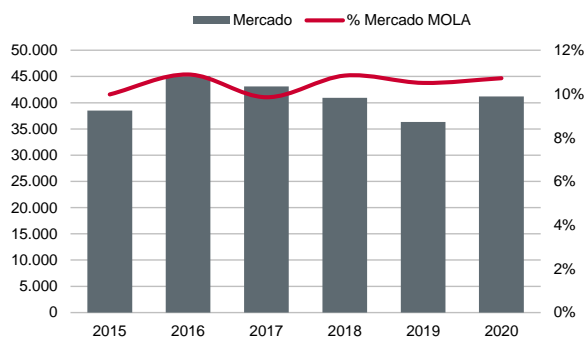
La compañía se dedica a la industrialización y comercialización de granos y subproductos derivados de la soja y comercialización de cereales. Históricamente alrededor del 92% de su producción se destina al mercado externo por lo que sus costos, ingresos y deuda se encuentran denominados en dólares prácticamente en su totalidad. Las ventas y la rentabilidad presentan una gran volatilidad por su exposición al crecimiento mundial, a los márgenes de elaboración que dependen de factores climáticos, regulatorios y de demanda de los productos elaborados.

La compañía ha invertido en los últimos años para aumentar la capacidad productiva e instrumentar mejoras e innovaciones tecnológicas que permitieran el fortalecimiento y la consolidación de su posición en el sector. La planta de San Lorenzo de Molinos Agro cuenta con una capacidad de molienda de soja de 6 millones toneladas/año, y al cierre del ejercicio fiscal 2020 presentó una utilización del 74%.

Históricamente, Molinos Agro ha presentado un importante nivel de participación en un mercado competitivo (12% de la molienda de soja del país).

### Participación de Mercado

Miles de Tenealadas



Fuente: Información de la empresa, Agroindustria y FIX SCR

En el último año fiscal (cierre marzo'20), la compañía presentó un incremento en la cantidad de toneladas totales vendidas de un 34.5%, explicado principalmente por su crecimiento en el segmento de exportación en harina de soja y maíz a granel. En tanto, en los primeros nueve meses de la campaña 2020/21, la compañía evidenció una caída cercana al 11% en toneladas vendidas respecto al mismo período de la campaña anterior. Durante el año calendario 2020, las ventas de Molinos Agro se vieron afectadas ante la menor entrega de granos de los productores, y consecuentemente el menor margen, por la elevada brecha cambiaria (expectativa de devaluación). Adicionalmente, en diciembre producto de un conflicto gremial afectó las operaciones del mes. FIX espera una recuperación en el último trimestre del ejercicio (primer trimestre 2021).

### Clientes

A dic'20 el 96% de las ventas de Molinos Agro se destinaban al mercado externo y ningún cliente representa más del 6%. Entre los principales destinatarios de la harina proteica se destacan los países de Asia, la Unión Europea y África. En aceite, Asia es el principal destino, mientras que en biodiesel el destino es Europa. Si bien China es el principal importador de semilla de soja, el país posee autoabastecimiento de aceite y derivados debido a su capacidad instalada de elaboración. A nivel mundial no se observan grandes proyectos que afecten la capacidad disponible del sector.

### Posición competitiva

Molinos Agro se destaca como uno de los principales productores de aceites y derivados en el país, y se ubica entre los 10 primeros exportadores de Argentina. MOLA presentó un procesamiento total para el ejercicio 2020 (cierre a marzo'20) de 4.4 millones de Tns. de semilla de soja.

### Administración y calidad de los accionistas

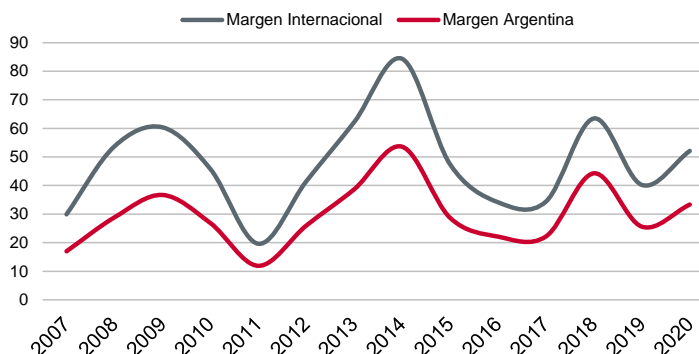
La familia Pérez Companc posee el 75% del paquete accionario de Molinos Agro; el porcentaje restante se negocia en la Bolsa de Comercio de Bs. As. La compañía emite sus estados financieros preparados sobre la base de las Normas Internacionales de Información Financiera.

### Riesgo del sector

El sector agrícola presenta una actividad fuertemente cíclica, con generación de flujos volátiles debido a los precios internacionales que se forman de acuerdo a las condiciones de oferta y demanda mundial de cada cultivo y son afectados por las condiciones climáticas de cada región, la estacionalidad de las producciones y el nivel de inventarios. Argentina es el tercer mayor productor mundial de soja, después de los Estados Unidos y Brasil. El país goza de importantes ventajas competitivas en la producción de granos y oleaginosas y aceites envasados que se consideran sostenibles en el largo plazo. Asimismo, Argentina es el tercer mayor exportador de semillas de soja, y el primer exportador mundial de aceite y harina de soja.

**Volatilidad de márgenes de molienda:** El principal riesgo del sector es explicado por la volatilidad de los márgenes de elaboración. A nivel internacional, los márgenes de elaboración promedio en los últimos 10 años han fluctuado en el rango de USD 20 a USD 80.

**Márgenes de Crushing 2007-2020 (USD)**



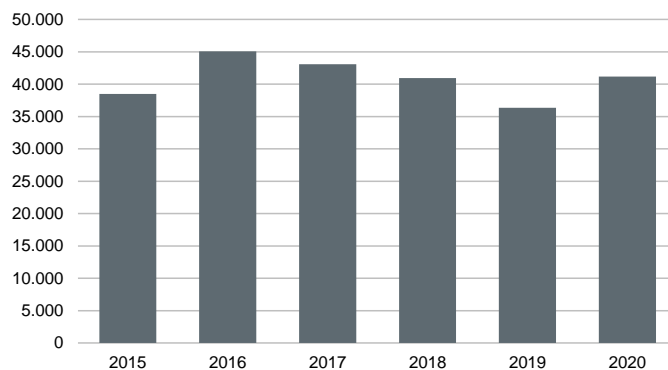
Fuente: Agrofy, Banco Mundial, Fix Scr

**Riesgo regulatorio:** FIX considera que la actividad de exportación podría verse afectada ante un riesgo regulatorio incrementado. Mayores retenciones a las exportaciones podrían afectar negativamente a la rentabilidad de las compañías del sector.

**Riesgo climático:** La originación de semillas y los niveles de elaboración se pueden ver afectados por cuestiones climáticas exógenas al mercado. Este riesgo puede ser mitigado con importación de semillas del exterior.

## Molienda de Soja

Miles de Tonealadas



Fuente: Agroindustria y FIX SCR

## Factores de Riesgo

**Deuda concentrada en el corto plazo:** FIX considera que Molinos Agro presenta una estructura de deuda concentrada en el corto plazo, históricamente vinculado mayormente a prefinanciación de exportaciones. Dicho riesgo se ve sensiblemente mitigado por el demostrado acceso de la compañía a endeudamiento en moneda extranjera tanto con bancos locales como internacionales, vinculado mayormente a financiar inventarios de rápida realización y créditos de corto plazo. FIX considera que una estructura de deuda de mayor plazo y diversificada a través de obligaciones negociables contribuye a mitigar el presente riesgo.

**Fuerte exposición al sector agrícola:** Los volúmenes de elaboración de Molinos Agro dependen de la originación de semillas, que a su vez depende de factores climáticos, y principalmente, de la política agraria por parte del gobierno. La rentabilidad de la compañía se ve expuesta indirectamente a la volatilidad del sector productor.

**Estacionalidad del capital de trabajo:** Las compañías que operan en el mercado de graneles, presentan elevadas necesidades de capital de trabajo durante el segundo y tercer trimestre de cada año, momento en que existe exceso de oferta de granos y en el que los productores se aseguran el acceso a materias primas para gran parte del año. En consecuencia, las empresas experimentan picos de endeudamiento en estos periodos, y el acceso a líneas de financiamiento es una condición clave para alcanzar niveles altos de elaboración y de rentabilidad.

## Perfil Financiero

### Rentabilidad

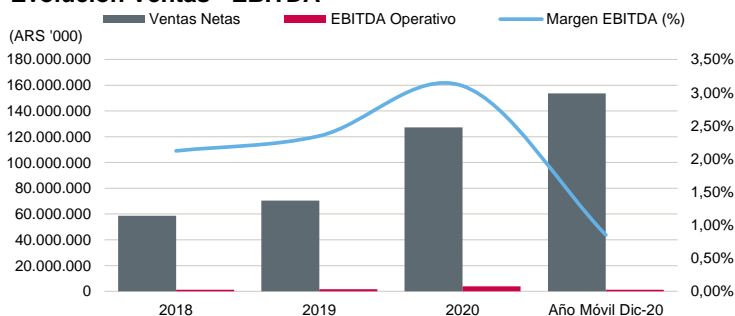
A dic'20 (año móvil), las ventas y EBITDA de Molinos Agro alcanzaron cerca de \$1.968 y \$16.733 millones respectivamente (aprox. USD 2.174 millones y USD 18.5 millones respectivamente). La rentabilidad operativa disminuyó (0.9% a dic'20 año móvil vs. 3.1% al cierre del ejercicio fiscal 2020), producto de una caída en ventas ante la menor entrega de granos por parte de los productores, que a su vez afectó los márgenes. Por otra parte, la devaluación del peso tiene efectos positivos reduciendo los costos fijos en pesos, aunque la principal compensación fue la diferencia de cambio que fue muy significativa en el período. La compañía incrementó sus inventarios y pasó toda su deuda a pesos. Adicionalmente, se destaca que la estructura de costos es sumamente

flexible: alrededor del 98% de los costos totales son variables, lo que le otorga a la compañía una mayor estabilidad a pesar de su baja rentabilidad.

FIX estima que las ventas del año fiscal 2021 se ubicarán por encima de los USD 2.400 millones, aunque con una caída en el resultado operativo y del margen sobre EBITDA respecto a los históricos aunque considerando la recuperación esperada en el último trimestre del ejercicio (primer trimestre 2021), se espera que cierre un buen ejercicio en cuanto a resultado neto en términos históricos. A dic'20 (año móvil) el margen neto sobre ventas se ubicaba en un 2.4%, similar al de cierre del ejercicio 2020 (cierre a marzo'20) y por encima del promedio del período 2017-2020.

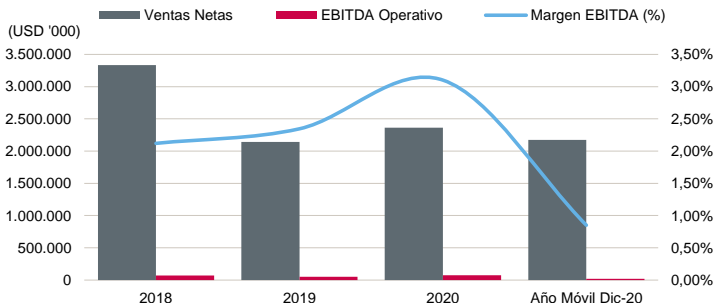
La mejora operativa hacia el primer trimestre el presente año está dada por una mayor entrega de granos y molienda ante una disminución de la brecha y menor expectativa de devaluación del tipo de cambio oficial en un año electoral y la recuperación reciente de los precios del aceite y harina/pellets de soja, que mejoran el margen de molienda. A su vez, a partir de octubre hubo una readecuación del esquema de derechos de exportación en favor del incentivo al procesamiento y agregado de valor.

### Evolución Ventas - EBITDA



Fuente: Información de la empresa, Fix Scr

### Evolución Ventas - EBITDA



Fuente: Información de la empresa, Fix Scr

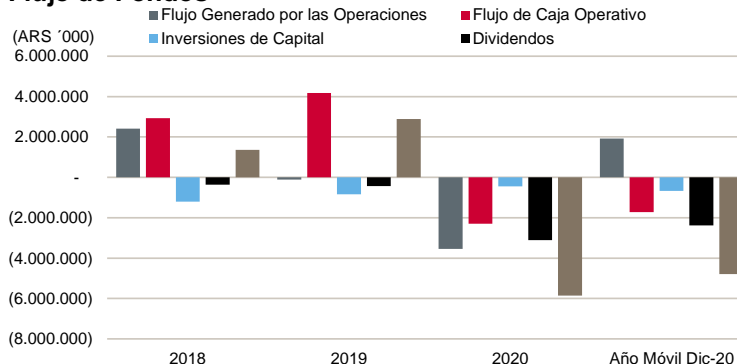
Hacia adelante, En el mediano plazo, FIX estima márgenes de EBITDA promedio en torno al 2.5%-3%.

### Flujo de fondos

La compañía ha evidenciado en los últimos años flujos volátiles. Entre 2017 y 2019 Molinos Agro presentó Flujo de Caja Operativo (FCO) y Flujo de Fondos Libre positivo, que se revirtió al cierre del ejercicio 2020 (cierre a marzo'20) y permanecía negativo a dic'20 (año móvil), ante el incremento de capital de trabajo producto principalmente del fuerte aumento en inventarios. El nivel de inversiones de capital promedio respecto a ventas es cercano a 1%, mientras que los dividendos han sido significativos, representando aproximadamente el 73% del resultado neto desde 2017

FIX destaca que los primeros nueve meses del ejercicio evidenciaron fuertes ingresos financieros entre colocaciones de corto plazo e instrumentos de cobertura por cerca de USD 53 millones y que la deuda neta de IRR (ponderados al 80%) se redujo a dic'20 a cerca de USD 60 millones desde USD 169 millones a marzo'20.

## Flujo de Fondos



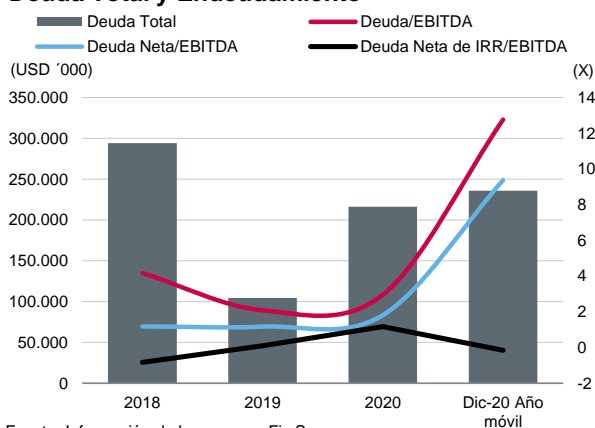
Fuente: Información de la empresa, Fix Scr

Hacia adelante, FIX considera que la compañía generaría flujo de caja operativo positivo de continuar la normalización en la entrega de granos, que no espere un depreciación significativa del tipo de cambio en el corto plazo y que no se vislumbren cambios regulatorios en el sector. Adicionalmente, la generación de flujo de fondos libres dependerá fundamentalmente de la distribución de dividendos, ya que no se esperan inversiones de capital significativas en el corto plazo.

## Liquidez y estructura de capital

FIX considera que Molinos Agro posee un adecuado nivel de endeudamiento. Históricamente, la compañía ha presentado niveles de deuda financiera neta de caja e Inventarios de Rápida Realización (IRR) nulos a negativos. A dic'20, la deuda financiera de Molinos Agro alcanzaba los USD 236 millones, en su totalidad concentrada en el corto plazo, en préstamos bancarios en pesos. En tanto, la Caja y equivalentes era de USD 62.7 millones e IRR por USD 257.1 millones (Deuda neta de IRR/EBITDA de -0.2x a dic'20 año móvil). La deuda se encuentra a la fecha enteramente denominada en pesos de corto plazo a una tasa real negativa.

## Deuda Total y Endeudamiento



Fuente: Información de la empresa, Fix Scr

## Capitalización

USD '000		
Deuda de Corto Plazo	236.001	70%
Deuda de Largo Plazo	0	0%
Otros	0	0%
Deuda Total Ajustada	236.001	70%
Total Patrimonio	103.306	30%
Total Capital Ajustado	339.307	1%

Fuente: Información de la empresa, Fix Scr

FIX estima que la estructura de capital no presentará grandes cambios hacia adelante, al menos en el mediano plazo. En los próximos años, FIX considera que la compañía presente niveles de endeudamiento neto de IRR nulos.

FIX considera que Molinos Agro presenta una holgada liquidez con una posición de caja y equivalentes e IRR a dic'20 en torno a los USD 225 millones que cubren en 1.1x la deuda financiera total.

Históricamente la compañía presenta una buena generación de fondos junto con un bajo descalce de moneda, que son factores considerados positivos en la calificación. FIX considera poco probable que bajo el actual escenario, se produzca una fuerte apreciación del tipo de cambio oficial.

Si bien los flujos de fondos de Molinos Agro son altamente estacionales, la compañía ha demostrado un elevado acceso al mercado de crédito local e internacional que le ha permitido mitigar la caída de crédito en moneda extranjera en la plaza local.

#### Liquidez - Molinos Agro S.A.

ARS '000	2018	2019	2020	Dic-20 Año móvil
EBITDA Operativo	1.245.217	1.651.581	3.945.431	1.306.214
Caja e Inversiones Corrientes	4.254.722	1.989.445	5.397.111	5.282.075
Deuda Corto Plazo	5.928.126	4.523.388	13.940.392	19.858.331
Deuda Largo Plazo	-	-	-	-
Inventarios de Rápida Realización	2.875.794	2.335.709	3.046.108	14.832.537

#### Indicadores Crediticios

EBITDA / Deuda CP	0,2	0,4	0,3	0,1
EBITDA + Caja / Deuda CP	0,9	0,8	0,7	0,3
EBITDA + Caja + IRR / Deuda CP	1,4	1,3	0,9	1,1
IRR + Caja / Deuda CP	1,2	0,96	0,61	1,01
Deuda Total / EBITDA	4,8	2,7	3,5	15,2

Fuente: Información de la empresa, Fix Scr

#### Fondeo y flexibilidad financiera

FIX considera que Molinos Agro detenta un fuerte acceso a los mercados de créditos, lo cual le otorga una importante flexibilidad financiera. El apalancamiento se compone en su totalidad de deuda de corto plazo. Históricamente corresponde mayormente a prefinanciación de exportaciones aunque a la fecha correspondía a su totalidad a préstamos bancarios en pesos. La compañía ha demostrado acceso a endeudamiento con principales bancos del exterior, adicionalmente a su acceso a bancos del mercado local.

## Anexo I. Resumen Financiero

### Resumen Financiero - Molinos Agro S.A.

(miles de ARS, año fiscal finalizado en Marzo)

Cifras Consolidadas

Normas Contables

Período

	NIIF Año Móvil 12 meses	NIIF dic-20 9 meses	NIIF 2020 12 meses	NIIF 2019 12 meses	NIIF 2018 12 meses	NIIF 2017 9M 12 meses
<b>Rentabilidad</b>						
EBITDA Operativo	1.306.214	933.583	3.945.431	1.651.581	1.245.217	528.555
Margen de EBITDA	0,9	0,8	3,1	2,3	2,1	2,7
Retorno del FGO / Capitalización Ajustada (%)	18,5	12,9	(5,4)	2,7	32,1	15,4
Margen del Flujo de Fondos Libre	(3,1)	(8,2)	(4,6)	4,1	2,3	2,1
<b>Coberturas</b>						
FGO / Intereses Financieros Brutos	1,6	1,0	(0,4)	0,7	12,0	18,9
EBITDA / Intereses Financieros Brutos	0,4	0,3	1,6	4,8	5,7	16,7
EBITDA / Servicio de Deuda	0,1	0,0	0,2	0,3	0,2	0,2
FGO / Cargos Fijos	1,6	1,0	(0,4)	0,7	12,0	18,9
FCO / Inversiones de Capital	(2,6)	(14,2)	(5,2)	5,0	2,4	2,6
<b>Estructura de Capital y Endeudamiento</b>						
Deuda Total Ajustada / FGO	3,8	5,4	(13,3)	19,5	2,3	4,7
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio / EBITDA	15,2	16,0	3,5	2,7	4,8	5,3
Deuda Neta Total con Deuda Asimilable al Patrimonio / EBITDA	11,2	11,7	2,2	1,5	1,3	3,5
Deuda Total Ajustada / EBITDA Operativo	15,2	16,0	3,5	2,7	4,8	5,3
Deuda Total Ajustada Neta/ EBITDA Operativo	11,2	11,7	2,2	1,5	1,3	3,5
Deuda Corto Plazo / Deuda Total (%)	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0
<b>Balance</b>						
Total Activos	47.023.071	47.023.071	32.449.563	15.032.551	14.852.361	5.839.763
Caja e Inversiones Corrientes	5.282.075	5.282.075	5.397.111	1.989.445	4.254.722	954.502
Deuda Corto Plazo	19.858.331	19.858.331	13.940.392	4.523.388	5.928.126	2.811.726
Deuda Largo Plazo	0	0	0	0	0	0
Deuda Total	19.858.331	19.858.331	13.940.392	4.523.388	5.928.126	2.811.726
Deuda asimilable al Patrimonio	0	0	0	0	0	0
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio	19.858.331	19.858.331	13.940.392	4.523.388	5.928.126	2.811.726
Deuda Fuera de Balance	0	0	0	0	0	0
Deuda Total Ajustada con Deuda Asimilable al Patrimonio	19.858.331	19.858.331	13.940.392	4.523.388	5.928.126	2.811.726
Total Patrimonio	8.692.671	8.692.671	5.577.881	4.074.735	2.258.054	1.057.668
Total Capital Ajustado	28.551.002	28.551.002	19.518.273	8.598.123	8.186.180	3.869.394
<b>Flujo de Caja</b>						
Flujo generado por las Operaciones (FGO)	1.926.595	(356)	(3.546.465)	(112.946)	2.405.798	565.382
Variación del Capital de Trabajo	(3.655.278)	(7.155.456)	1.255.416	4.282.113	517.674	109.382
Flujo de Caja Operativo (FCO)	(1.728.683)	(7.155.812)	(2.291.049)	4.169.167	2.923.472	674.764
Flujo de Caja No Operativo / No Recurrente Total	(1)	(1)	0	0	0	0
Inversiones de Capital	(673.021)	(502.369)	(443.663)	(842.155)	(1.200.639)	(256.991)
Dividendos	(2.382.731)	(2.157.283)	(3.115.979)	(440.000)	(360.000)	0
Flujo de Fondos Libre (FFL)	(4.784.436)	(9.815.465)	(6.850.691)	2.887.012	1.362.833	417.773
Adquisiciones y Ventas de Activos Fijos, Neto	0	0	0	0	0	0
Otras Inversiones, Neto	2.532.204	3.851.280	988.850	1.567.664	(1.475.385)	(738.615)
Variación Neta de Deuda	1.877.388	5.468.239	6.719.856	(5.151.269)	165.960	42.732
Variación Neta del Capital	0	0	0	0	0	0
Otros (Inversión y Financiación)	0	0	0	0	0	0
Variación de Caja	(374.844)	(495.946)	1.858.015	(696.593)	53.408	(278.110)
<b>Estado de Resultados</b>						
Ventas Netas	153.616.350	119.183.083	127.227.437	70.414.780	58.742.372	19.669.118
Variación de Ventas (%)				19,9	198,7	
EBIT Operativo	690.277	464.766	3.475.057	1.407.961	1.123.213	492.322
Intereses Financieros Brutos	3.345.475	2.765.941	2.498.306	345.400	218.334	31.589
Resultado Neto	3.657.494	3.533.997	2.948.861	1.557.527	766.017	371.844
<b>Otros Indicadores</b>						
IRR	14.832.537	14.832.537	3.046.108	2.335.709	2.875.794	815.321
Deuda Total Neta de IRR	5.025.794	5.025.794	10.894.284	2.187.679	3.052.332	1.996.405
(Deuda Total - IRR) / EBITDA	3,8	4,0	2,8	1,3	2,5	3,8
(Deuda Total Neta - IRR) / EBITDA	(0,2)	(0,2)	1,4	0,1	(1,0)	2,0
Caja e Inversiones corrientes + IRR / Deuda Corto Plazo (%)	101,3	101,3	60,6	95,6	120,3	62,9
Deuda Corto Plazo / IRR	1,3	1,3	4,6	1,9	2,1	3,4
<b>Otras Métricas</b>						
Cuentas por Cobrar	5	5	18	18	17	23
Días de Inventarios	46	45	12	17	24	22
Cuentas por Pagar	32	31	28	29	34	31



## Anexo II. Glosario

- EBITDA: Resultado operativo antes de Amortizaciones y Depreciaciones.
- 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.
- MM: Millones.
- IRR: Inventarios de Rápida Realización.
- LTM: Año móvil.
- CAGR: Tasa Anual de Crecimiento Compuesto.

## Anexo III. Descripción de los Instrumentos

### Obligación Negociable Simple Clase I

Monto Autorizado: Por hasta USD 25 millones, ampliable por hasta USD 60 millones (en conjunto con clase II)

Monto Emisión: a determinar

Moneda de Emisión: dólares, pagadero en pesos

Fecha de Emisión: a determinar

Fecha de Vencimiento: 24 meses de la fecha de emisión

Amortización de Capital: En un único pago en la fecha de vencimiento

Intereses: a determinar

Cronograma de Pago de Intereses: trimestral

Destino de los fondos: capital de trabajo

Garantías: NA

Opción de Rescate: NA

Condiciones de Hacer y no Hacer: NA

Otros: NA

### Obligación Negociable Simple Clase II

Monto Autorizado: Por hasta USD 25 millones, ampliable por hasta USD 60 millones (en conjunto con clase I)

Monto Emisión: A determinar

Moneda de Emisión: dólares, pagadero en pesos

Fecha de Emisión: a determinar

Fecha de Vencimiento: 36 meses de la fecha de emisión

Amortización de Capital: En un único pago en la fecha de vencimiento

Intereses: a determinar

Cronograma de Pago de Intereses: trimestral

Destino de los fondos: capital de trabajo

Garantías: NA

Opción de Rescate: NA

Condiciones de Hacer y no Hacer: NA

Otros: NA

## 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 **5 de mayo de 2021**, confirmó\* en la **Categoría AA-(arg)** a la calificación de emisor de largo plazo de **Molinos Agro S.A.** y asignó en la misma calificación a los siguientes instrumentos a ser emitidos por la compañía:

- Obligaciones Negociables Simples Clase I por hasta USD 25 millones (pagadera en pesos), ampliable por hasta USD 60 millones (en conjunto con la Clase II)
- Obligaciones Negociables Simples Clase II por hasta USD 25 millones (pagadera en pesos), ampliable por hasta USD 60 millones (en conjunto con la Clase I)

La perspectiva es **Estable**.

**Categoría AA(arg):** "AA" nacional implica una muy sólida calidad crediticia respecto de otros emisores o emisiones del país. El riesgo crediticio inherente a estas obligaciones financieras difiere levemente de los emisores o emisiones mejor calificados dentro del país.

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 agregará "(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. La Perspectiva 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. Para la calificación de las acciones adicionalmente se consideró su liquidez en el mercado.

(\*) Siempre que se confirma una calificación, la calificación anterior es igual a la que se publica en el presente dictamen.

### Fuentes

La presente calificación se determinó en base a la información cuantitativa y cualitativa suministrada por el emisor de carácter privado y la siguiente información pública:

- Balance general auditado al 31/03/20 e intermedio al 31/12/20 (9 meses) disponible en [www.cnv.gov.ar](http://www.cnv.gov.ar). Auditor externo a la fecha del último balance: Pistrelli, Henry Martin y Asociados S.R.L.

**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 los 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:

[HTTP://WWW.FIXSCR.COM](http://www.fixscr.com). ADEMÁS, LAS DEFINICIONES DE CALIFICACIÓN Y LAS CONDICIONES DE USO DE TALES CALIFICACIONES ESTÁN DISPONIBLES EN NUESTRO SITIO WEB [WWW.FIXSCR.COM](http://www.fixscr.com). LAS CALIFICACIONES PÚBLICAS, CRITERIOS Y METODOLOGÍAS ESTÁN DISPONIBLES EN ESTE SITIO EN TODO MOMENTO. EL CÓDIGO DE CONDUCTA DE FIX SCR S.A., Y LAS POLÍTICAS SOBRE CONFIDENCIALIDAD, CONFLICTOS DE INTERÉS, BARRERAS PARA LA INFORMACIÓN PARA CON SUS AFILIADAS, CUMPLIMIENTO, Y DEMÁS POLÍTICAS Y PROCEDIMIENTOS ESTÁN TAMBIÉN DISPONIBLES EN LA SECCIÓN DE CÓDIGO DE CONDUCTA DE ESTE SITIO. FIX SCR S.A. PUEDE HABER PROPORCIONADO OTRO SERVICIO ADMISIBLE A LA ENTIDAD CALIFICADA O A TERCEROS RELACIONADOS. LOS DETALLES DE DICHO SERVICIO DE CALIFICACIONES SOBRE LAS CUALES EL ANALISTA LIDER ESTÁ BASADO EN UNA ENTIDAD REGISTRADA ANTE LA UNIÓN EUROPEA, SE PUEDEN ENCONTRAR EN EL RESUMEN DE LA ENTIDAD EN EL SITIO WEB DE FIX SCR S.A.

**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 la calificación.**

La reproducción o distribución total o parcial de este informe por terceros está prohibida, salvo con permiso. Todos los derechos reservados. En la asignación y el mantenimiento de sus calificaciones, FIX SCR S.A. se basa en información fáctica que recibe de los emisores y sus agentes y de otras fuentes que FIX SCR S.A. considera creíbles. FIX SCR S.A. lleva a cabo una investigación razonable de la información fáctica sobre la que se basa de acuerdo con sus metodologías de calificación y obtiene verificación razonable de dicha información de fuentes independientes, en la medida de que dichas fuentes se encuentren disponibles para una emisión dada o en una determinada jurisdicción. La forma en que FIX SCR S.A. lleve a cabo la investigación factual y el alcance de la verificación por parte de terceros que se obtenga, variará dependiendo de la naturaleza de la emisión calificada y el emisor, los requisitos y prácticas en la jurisdicción en que se ofrece y coloca la emisión y/o donde el emisor se encuentra, la disponibilidad y la naturaleza de la información pública relevante, el acceso a representantes de la administración del emisor y sus asesores, la disponibilidad de verificaciones preexistentes de terceros tales como los informes de auditoría, cartas de procedimientos acordadas, evaluaciones, informes actuariales, informes técnicos, dictámenes legales y otros informes proporcionados por terceros, la disponibilidad de fuentes de verificación independientes y competentes de terceros con respecto a la emisión en particular o en la jurisdicción del emisor y una variedad de otros factores. Los usuarios de calificaciones de FIX SCR S.A. deben entender que ni una investigación mayor de hechos, ni la verificación por terceros, puede asegurar que toda la información en la que FIX SCR S.A. se basa en relación con una calificación será exacta y completa. El emisor y sus asesores son responsables de la exactitud de la información que proporcionan a FIX SCR S.A. y al mercado en los documentos de oferta y otros informes. Al emitir sus calificaciones, FIX SCR S.A. debe confiar en la labor de los expertos, incluyendo los auditores independientes, con respecto a los estados financieros y abogados con respecto a los aspectos legales y fiscales. Además, las calificaciones son intrínsecamente una visión hacia el futuro e incorporan las hipótesis y predicciones sobre acontecimientos que pueden suceder y que por su naturaleza no se pueden comprobar como hechos. Como resultado, a pesar de la comprobación de los hechos actuales, las calificaciones pueden verse afectadas por eventos futuros o condiciones que no se previeron en el momento en que se emitió o afirmó una calificación.

La información contenida en este informe, recibida del emisor, se proporciona sin ninguna representación o garantía de ningún tipo. Una calificación de FIX SCR S.A. es una opinión en cuanto a la calidad crediticia de una emisión. Esta opinión se basa en criterios establecidos y metodologías que FIX SCR S.A. evalúa y actualiza en forma continua. Por lo tanto, las calificaciones son un producto de trabajo colectivo de FIX SCR S.A. y ningún individuo, o grupo de individuos, es únicamente responsable por la calificación. La calificación no incorpora el riesgo de pérdida debido a los riesgos que no sean relacionados a riesgo de crédito, a menos que dichos riesgos sean mencionados específicamente como ser riesgo de precio o de mercado, FIX SCR S.A. no está comprometido en la oferta o venta de ningún título. Todos los informes de FIX SCR S.A. son de autoría compartida. Los individuos identificados en un informe de FIX SCR S.A. estuvieron involucrados en, pero no son individualmente responsables por, las opiniones vertidas en él. Los individuos son nombrados solo con el propósito de ser contactados. Un informe con una calificación de FIX SCR S.A. no es un prospecto de emisión ni un 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. FIX SCR S.A. no proporciona asesoramiento de inversión de ningún tipo.

Las calificaciones representan una opinión y no son una recomendación para comprar, vender o mantener cualquier título. Las calificaciones no hacen ningún comentario sobre la adecuación del precio de mercado, la conveniencia de cualquier título para un inversor particular o la naturaleza impositiva o fiscal de los pagos efectuados en relación a los títulos. FIX SCR S.A. recibe honorarios por parte de los emisores, aseguradores, garantes, otros agentes y originadores de títulos, por las calificaciones. Dichos honorarios generalmente varían desde USD 1.000 a USD 200.000 (u otras monedas aplicables) por emisión. En algunos casos, FIX SCR S.A. calificará todas o algunas de las emisiones de un emisor en particular, o emisiones aseguradas o garantizadas por un asegurador o garante en particular, por una cuota anual. Se espera que dichos honorarios varíen entre USD 1.000 y USD 200.000 (u otras monedas aplicables). La asignación, publicación o diseminación de una calificación de FIX SCR S.A. no constituye el consentimiento de FIX SCR S.A. a usar su nombre como un experto en conexión con cualquier declaración de registro presentada bajo las leyes de cualquier jurisdicción, incluyendo, no de modo excluyente, las leyes del mercado de títulos y valores de Estados Unidos de América y la "Financial Services and Markets Act of 2000" del Reino Unido. Debido a la relativa eficiencia de la publicación y distribución electrónica, los informes de FIX SCR S.A. pueden estar disponibles hasta tres días antes para los suscriptores electrónicos que para otros suscriptores de imprenta.