

# Surcos S.A. (Ex Red Surcos)

## Factores relevantes de la calificación

**Buen posicionamiento de mercado:** Surcos mantiene una buena participación dentro del mercado de fitosanitarios, destacándose por su propuesta diferenciadora de desarrollo de agroquímicos con Nanotecnología, que la ubica dentro de las 10 compañías más grandes en cuanto a facturación. El mercado de fitosanitarios argentino, estimado en USD 3,5 mil millones aproximadamente para la campaña 2024, es altamente competitivo, de atomización moderada con elevada participación de empresas multinacionales como Syngenta, Bayer, Albaugh, Corteva, y está caracterizado por tener altas barreras de entrada relacionadas con los procesos de registros para aprobaciones regulatorias, obtención de licencias y patentes, como al tiempo necesario para el desarrollo de nuevos productos. Se estima que Surcos detenta una participación en torno al 3,5%.

**Debilitada generación de flujos operativos:** La compañía ha evidenciado históricamente una adecuada generación de Flujos de Caja Operativos (FCO), que junto a acotadas necesidades de CAPEX y nula distribución de dividendos, le significaron Flujos de Fondos Libres (FFL) negativos, aunque con cierta volatilidad derivada de las variaciones en el capital de trabajo. A mayo 2024 (año móvil), producto del impacto climático que significó menores ventas y márgenes, el Flujo Generado por las Operaciones (FGO) fue fuertemente negativo en aproximadamente UDS 47 millones, aunque compensado parcialmente por capital de trabajo positivo, resultando el Flujo de Fondos Libres (FFL) negativos en torno a USD 10 millones. FIX espera una recuperación de los niveles de ventas y flujos operativos debido a la normalización climática y del entorno operativo del sector agropecuario en general, con niveles de ventas mayores a USD 130 millones y márgenes de EBITDA en torno 25%, junto a mayores niveles de capital de trabajo asociado a la mayor actividad.

**Disminución del apalancamiento:** A mayo 2024 (año móvil) producto de la recuperación del EBITDA, la compañía alcanzó un apalancamiento neto de 3,7x, volviendo a los niveles de endeudamiento de años anteriores, A partir de una recuperación de los niveles de EBITDA, por normalización de las ventas, se espera que la compañía pueda mantener ratios menores a 3,0x a través del ciclo. Luego de alcanzar un pico de deuda en noviembre 2023 de USD 112 millones, la misma, se redujo a USD 93 millones (a mayo 2024, luego de la devaluación) producto de disminución de la deuda denominada en pesos, correspondiente a valores descontados en entidades financieras y préstamos bancarios.

**Exposición a insumos importados:** El 60% de las compras que hace la compañía corresponden a componentes activos importados de difícil sustitución, sumado a que la compañía importa fertilizantes para reventa, por lo que factores domésticos como regulaciones, restricciones a las importaciones y depreciación de la moneda o factores externos como problemas de abastecimiento y aumento de precios de dichos componentes que no puedan ser trasladados inmediatamente a precios afectan su operatoria y márgenes.

**Impulso a Investigación y Desarrollo:** La compañía está expandiendo fuertemente la dotación del área de investigación y desarrollo lo cual se espera a futuro le permita mantener, consolidar y aumentar su posicionamiento local y principalmente en el mercado internacional. Las necesidades de CAPEX de la compañía han sido históricamente bajas no superando los USD 1,2 millones por año. En marzo 2023 inauguró un nuevo laboratorio para potenciar y seguir impulsando el desarrollo de nuevas formulaciones nano y también biológicas. Complementariamente Surcos ha fortalecido su capital humano a través de una fuerte expansión en la dotación del área de investigación, innovación y desarrollo.

## Informe Integral

### Calificaciones

Emisor de Largo Plazo	A-(arg)
ON Serie XIV Clase A VS	A-(arg)
ON Serie XIV Clase B	A-(arg)

### Perspectiva

Emisor de Corto Plazo	A2(arg)
ON Serie XIV Clase C	A2(arg)

## Resumen Financiero

### Surcos S.A. ( Surcos)

Consolidado	31/05/2024	31/08/2023
(\$ miles constantes a	Año móvil	12 Meses may-24)
Total Activos	135.892.252	177.442.748
Deuda Financiera	83.283.540	104.719.653
Ingresos	134.119.529	133.582.349
EBITDA	22.161.030	24.468.072
EBITDA (%)	16,5	18,3
Deuda Total / EBITDA (x)	3,8	4,3
Deuda Neta/ EBITDA (x)	3,7	3,9
EBITDA / Intereses(x)	1,0	1,2

## Criterios Relacionados

[Metodología de Calificación de Empresas, registrado ante la CNV, marzo 2024](#)

## Informes Relacionados

[Estadísticas Comparativas: Empresas Argentinas, diciembre 2023](#)

## Analistas

Analista Principal  
 Lisandro Sabarino  
 Director Asociado  
[lisandro.sabarino@fixscr.com](mailto:lisandro.sabarino@fixscr.com)  
 +54 11 5235-8138

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

## Sensibilidad de la calificación

La calificación considera una recuperación de ventas y márgenes con inversiones reducidas y acotadas necesidades de capital de trabajo, por lo que; un deterioro significativo de los flujos operativos que implique mayores necesidades de deuda elevando sostenidamente el apalancamiento neto por encima de 3,0x y que deteriore las coberturas de intereses podría derivar en una baja de calificación.

Una recuperación y estabilización de ventas y flujos mayor a la esperada con márgenes de rentabilidad por encima del 25%, que permitan alcanzar ratios de apalancamiento menores a 2,0x, elevando los niveles de cobertura de intereses, sumado a una mejora de la liquidez podrían tener un impacto crediticio positivo.

Adicionalmente, flujos orientados al financiamiento de otras compañías del grupo que deterioren significativamente las métricas crediticias de Surcos S.A. podrían derivar en una baja de calificación.

## Liquidez y Estructura de Capital

**Acotada liquidez:** A mayo 2024 (año móvil), la deuda corriente ascendía a USD 57 millones y representaba alrededor del 62% de la deuda total de los cuales 10 USD millones corresponden a obligaciones negociables a vencer en diciembre 2024, mientras que la posición de caja alcanzaba USD 1 millón. FIX entiende que dado el buen acceso al financiamiento y con las nuevas emisiones de las ON, la compañía podrá afrontar los vencimientos más cercanos sin inconvenientes.

**Buen acceso a financiamiento:** Surcos ha presentado hasta la fecha buen acceso al mercado de crédito, tanto bancario como del mercado de capitales, a través de descuento de valores, emisión de Obligaciones Negociables y Pagarés Bursátiles. Esta situación le ha permitido bajar el costo de financiamiento y estirar plazos, manteniendo cerca de un 40% de la deuda con vencimiento en el largo plazo (superior al 20% de años anteriores). Adicionalmente, la compañía continúa ampliando las líneas de crédito disponibles con los principales bancos, y dada su condición PYME mantendría el acceso a financiamiento a tasas convenientes. FIX entiende que dado el buen acceso a financiamiento y adecuada generación de flujos la compañía podrá manejar adecuadamente los vencimientos de corto plazo.

## Perfil del Negocio

Surcos S.A. es una compañía de capitales argentinos dedicada al desarrollo, la producción y la comercialización de insumos para el sector agrícola, principalmente los relacionados a la protección de cultivos como herbicidas, insecticidas y funguicidas. El factor distintivo de la compañía está en el desarrollo de fitosanitarios con nanotecnología que permiten una mayor eficiencia de los componentes activos reduciendo el impacto ambiental, ya que logra la misma eficacia de los productos que la competencia con un 50% en promedio menos de químicos.

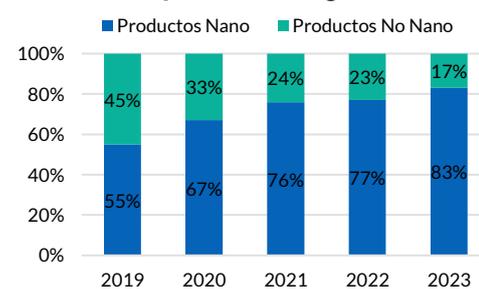
### Ventas

La compañía a través de los años ha ido modificando el mix de productos a través de la introducción de formulaciones que incorporan nanotecnología hasta alcanzar en 2023 un 83% de ventas, contra un 67% en 2020 y un 55% en 2019. A su vez, la compañía centra sus ventas en el mercado local, representando un 95% del total, mientras que el 5% restante corresponde a exportaciones que la compañía realiza principalmente a Uruguay, Paraguay, Bolivia y Colombia.

### Comercialización y clientes

Surcos posee una cartera de clientes atomizada y diversificada, la que abastece a través de una red de 30 puntos de venta distribuidas en zonas agrícolas del país, especialmente en la zona núcleo, donde se encuentran la mayoría de sus clientes. Dicha atomización de clientes junto a una prudente política de créditos le ha permitido a la compañía mantener y potenciar ventas mediante el otorgamiento de financiamiento, principalmente recibiendo cheques de pago diferido, minimizando las ratios de incobrabilidad, los cuales se mantuvieron debajo del 1% de las ventas en los dos últimos años. Adicionalmente la compañía opera dos centros de acopio que le permiten ofrecer operaciones de canje a sus clientes, y hacerse de efectivo más rápido.

**Participación tecnología Nano**



Fuente: Información de la empresa, Fix Scr

Las ventas internacionales se realizan a empresas pertenecientes a los accionistas de la compañía y que actúan como representantes comerciales en los países de destino, y no directamente a terceros.

Al igual que la mayoría de las compañías de agro, los ingresos de Surcos están atada al tipo de cambio oficial, por lo que no presenta riesgo de descalce de moneda.

### Costos y Proveedores

Surcos opera dos plantas, ubicadas en Buenos Aires y Santa Fe, utilizando un sólo un turno de producción que complementa con horas extra en momentos de pico de demanda. La estructura de costos es relativamente flexible, con un costo de la mercadería vendida en torno al 80% del total de costos operativos, siendo las compras de insumos el principal factor. Adicionalmente, la compañía opera con diversos proveedores locales e internacionales, éstos últimos principalmente de China, de donde provienen los principios activos fundamentales para la producción de agroquímicos. Estos insumos importados representan aproximadamente un 60% del total de las compras que hace la compañía.

### Estrategia

La compañía planea continuar aumentando la proporción de productos Nano en el mix de productos hasta alcanzar el 90% en 2025, a su vez que considera consolidar, fortalecer y aumentar las ventas internacionales, mediante el desarrollo de nuevos productos sustentables y amigables con el medio ambiente. Para ello la compañía inauguró en marzo 2023 un nuevo laboratorio para potenciar y seguir impulsando el desarrollo de nuevas formulaciones nano y también biológicas. Complementariamente Surcos ha fortalecido su capital humano a través de una fuerte expansión en la dotación del área de investigación, innovación y desarrollo. Estas inversiones a su vez le permitirían a la compañía en el futuro y como segunda etapa estratégica empezar a desarrollar una nueva línea de productos biológicos.

### Riesgo del Sector

La actividad agropecuaria es considerada fuertemente cíclica y se caracteriza por la generación de flujos volátiles. En el caso de la agricultura, los ingresos de las compañías se ven afectados por riesgos exógenos que no pueden ser totalmente mitigados, como son las condiciones climáticas que afectan los rendimientos obtenidos y por consiguiente las cantidades producidas, y la volatilidad de precios que son afectados por el 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, los márgenes operativos se ven afectados por la volatilidad en el precio de ciertos insumos, labores, costos logísticos y de arrendamientos, mientras que las regulaciones locales como retenciones a las exportaciones, cupos, programas de incentivos e intervenciones sobre el mercado cambiario también disminuyen la previsibilidad de ingresos y márgenes.

Los proveedores de insumos para el agro se ven afectados directamente por las condiciones operacionales y financieras actuales y esperadas de los productores. Dentro del segmento agro insumos, el mercado de semillas es el que posee menor elasticidad precio e ingreso de demanda, seguido por el mercado de protección de cultivos (fitosanitarios y adyuvantes) y luego el de nutrición de cultivos (fertilizantes).

Este sector presenta en general una elevada competencia, por lo que requiere niveles de inversiones constantes para defender la posición competitiva (CAPEX y gastos de investigación y desarrollo) o bien para otorgar financiamiento a sus clientes (capital de trabajo), en general a productores agropecuarios medianos y chicos que no cuentan con acceso a financiamiento. Ante un debilitamiento de los ingresos de estos productores junto al incremento de tasas que no puedan ser totalmente trasladadas a precios, podría significar mayores niveles de apalancamiento.

En cuanto a la estructura de costos, los fitosanitarios (segmento de protección de cultivos), presenta una alta exposición a componentes importados, por lo que variaciones de precios de materias primas, problemas logísticos y de importaciones terminan afectando los márgenes de rentabilidad en caso de que las compañías no cuenten con la flexibilidad para hacer un traspaso automático de costos a precios. Por su parte, estas compañías presentan bajo riesgo de descalce de moneda dado que negocian sus productos en dólares. No obstante, si bien un

salto cambiario beneficiaría al sector en el mediano y largo plazo, dada la alta proporción de deuda denominada en dólares y estacionalidad de ventas, en el corto plazo significaría niveles de apalancamiento mayores y coberturas reducidas.

En función de la estacionalidad del negocio de agro insumos, junto a elevados requerimientos de capital de trabajo, cambios en las tasas de interés podría presionar las coberturas en los picos del ciclo, especialmente de los productores con deudas concentradas en el corto plazo.

El mercado de fitosanitarios (protección de cultivos) en Argentina alcanzó aproximadamente los USD 4.500 millones en 2022 en Argentina, aumentando más de un 25% respecto a 2021 por efecto precio principalmente de herbicidas no selectivos (Glifosato), dado que tuvo una caída en volúmenes del 10% aproximadamente. En 2023 los precios muestran una fuerte caída respecto a los valores de 2022, por lo que se estima un mercado cercano a los USD 3.500 millones, manteniendo el segmento herbicida el 70% de participación. Hacia adelante, una mayor producción agropecuaria esperada podría hacer recuperar los volúmenes.

Surcos, si bien tiene una alta tasa de retención de clientes, dado su portafolio de productos de alto valor agregado, podría verse impactado por una menor disposición a pagar por productos de alta calidad. Adicionalmente, si bien la compañía se fue afectada por el clima negativo, la atomización de clientes y el seguro de crédito pueden amortiguar el impacto en la compañía.

### Posición competitiva

Surcos opera en un mercado altamente competitivo de atomización moderada, caracterizado por tener altas barreras de entrada relacionadas con los procesos de registros para aprobaciones regulatorias, obtención de licencias y patentes, como al tiempo necesario para el desarrollo de nuevos productos. El mercado de fitosanitarios argentino se estima en aproximadamente más USD 3.500 millones y está dominado por empresas multinacionales, teniendo Surcos una participación aproximada en torno al 3,5%, manteniéndose dentro de las diez más grandes del mercado.

### Administración y Calidad de Accionistas

Surcos S.A. es una empresa familiar y con gerencia profesional. A partir de noviembre de 2017 los balances se presentan bajo las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF). Desde agosto 2023 los balances son auditados por PISTRELLI, HENRY MARTIN Y ASOCIADOS S.R.L.

## Factores de Riesgo de la Compañía

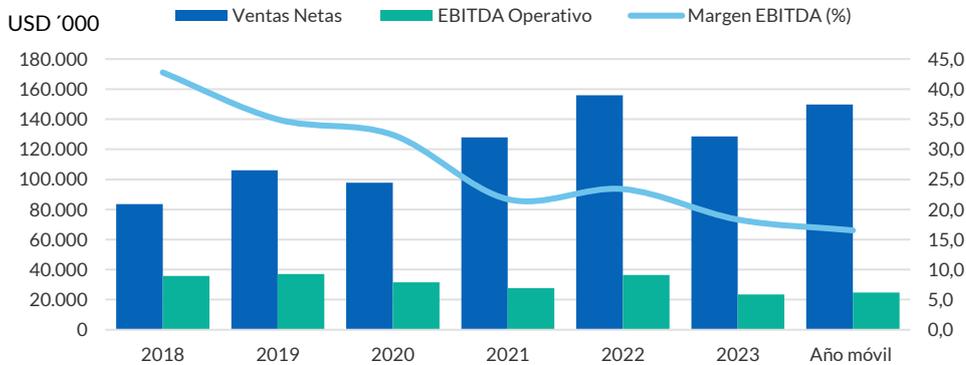
- Exposición a productos importados de difícil sustitución nacional.
- Dificultad para trasladar a precio rápidamente efectos de incrementos de costos logísticos o y aumento de precios de los insumos.
- Venta de productos Premium con precios mayores a los productos genéricos.
- Elevados requerimientos de capital de trabajo para financiar el ciclo agrícola.
- Riesgo de tasa dado el alto porcentaje de deuda de corto plazo.

## Perfil Financiero

### Rentabilidad

La rentabilidad de Surcos depende de las condiciones financieras de los productores agrícolas, los precios de la materia prima junto a los costos logísticos internacionales, el tipo de cambio y la habilidad de la compañía de trasladar rápidamente los incrementos de costos a los precios de sus productos.

### Evolución Ventas - EBITDA



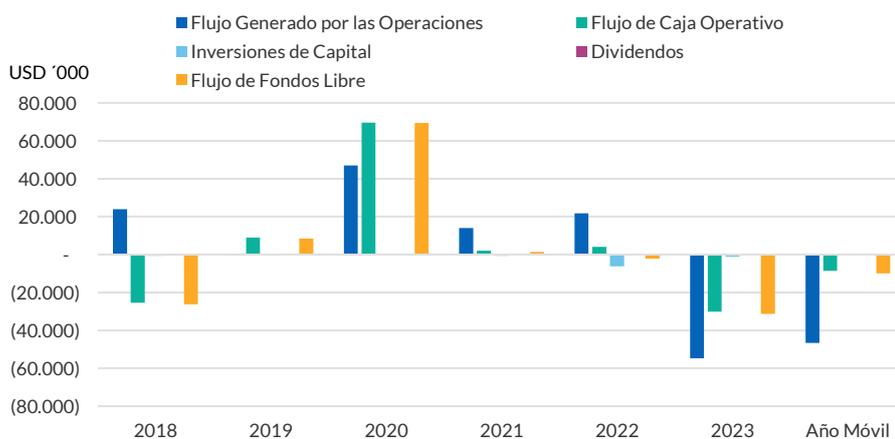
Fuente: Información de la empresa, Fix Scr

Al cierre del ejercicio 2023 (agosto) las ventas alcanzaron los USD 130 millones con niveles de EBITDA en torno a los USD 24 millones, que representó un 18% de las ventas, menor al 23% alcanzado en 2022, debido al impacto de la sequía principalmente. A mayo 2024 (año móvil) las ventas se mantienen levemente por debajo de los niveles del 2022 producto de una caída de precio en los commodities. Hacia adelante, con la normalización climática y posible reacomodamiento del precio de los commodities, FIX entiende que la compañía alcanzaría ventas superiores a los USD 150 millones con márgenes recuperándose hacia valores en torno al 25%.

### Flujo de fondos

Históricamente Surcos ha evidenciado una adecuada generación de Flujos de Caja Operativos (FCO), que junto a acotadas necesidades de CAPEX y la no distribución de dividendos, le significaron Flujos de Fondos Libres (FFL) mayormente positivos. A mayo 2024 (año móvil), producto del impacto de la sequía que significó menores ventas y márgenes, el Flujo Generado por las Operaciones fue fuertemente negativo cercano a los USD 47 millones y a pesar de una reducción de las necesidades de capital de trabajo, significó FCO negativos de USD 8.6 millones que derivaron en Flujos de Fondos Libres (FFL) negativos en torno a USD 10 millones.

### Flujo de Fondos



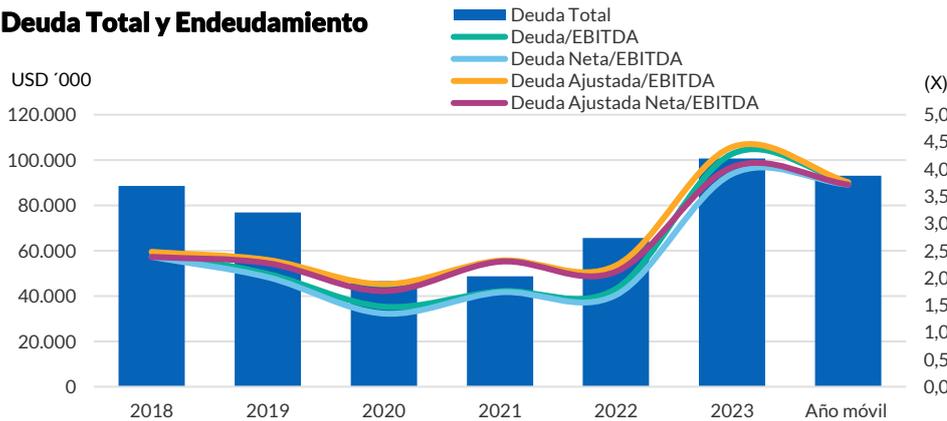
Fuente: Información de la empresa, Fix Scr

Hacia adelante, FIX considera que a partir de una recuperación de ventas y márgenes con inversiones reducidas y un buen manejo de las necesidades de capital de trabajo, derivarían en FFL positivos que le permita a la compañía mantener niveles de deuda en torno a los USD 80 millones a través del ciclo.

### Estructura de capital

Históricamente Surcos ha mantenido elevados niveles de deuda en su estructura de capital. Con la devaluación de diciembre, los resultados netos negativos deterioraron el capital de la compañía, que debió realizar una capitalización para mantener el patrimonio positivo. Los últimos años Surcos pudo diversificar sus fuentes de financiamiento, estirar plazos de vencimientos y bajar su costo financiero. A mayo 2024, la deuda total estaba compuesta de obligaciones negociables, valores de pago diferido negociados en entidades financieras con un saldo que asciende a los USD 93 millones. Para ese mismo periodo, el apalancamiento neto estaba en torno a 3,7x, por encima del 2022 cuando se ubicaba en torno de 1,7x.

### Deuda Total y Endeudamiento



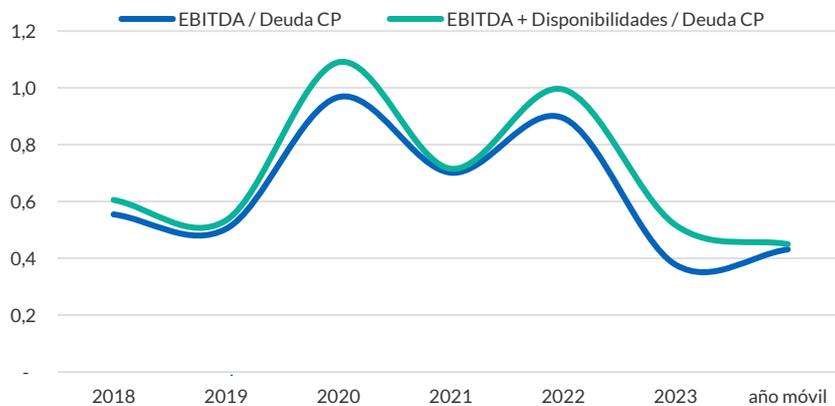
Fuente: Información de la empresa, Fix Scr

Hacia adelante, FIX espera que la deuda total de Surcos se encuentre alrededor de USD 80 millones con un ratio de Deuda Neta a EBITDA menor a 3,0x y coberturas de intereses mayores a 2,0x

### Liquidez

A mayo de 2024 (año móvil), la deuda corriente era de USD 57 millones y representaba alrededor del 62% de la deuda total, mientras que la posición de caja alcanzaba USD 1 millón. FIX entiende que dado el buen acceso a financiamiento y adecuada generación de flujos la compañía podrá manejar adecuadamente los vencimientos de corto plazo.

### Indicadores de Liquidez



Fuente: Información de la empresa, Fix Scr

Liquidez - Surcos S.A. Ord  
 Expresado en millones

	2020	2021	2022	2023	Año Móvil
EBITDA Operativo	32	28	36	24	24
Caja e Inversiones Corrientes	7	3	6	9	1
Deuda Corto Plazo	33	40	41	62	57
Deuda Largo Plazo	14	9	25	38	36
<b>Indicadores Crediticios</b>					
EBITDA / Deuda CP	1,0	0,7	0,9	0,4	0,4
EBITDA + Disponibilidades / Deuda CP	1,1	0,7	1,0	0,5	0,5
Deuda Total / LTM EBITDA	1,5	1,8	1,8	4,3	3,8

La parte de la deuda de corto plazo correspondiente a valores de pago diferido negociados en entidades financieras están calzados contra los cheques de créditos por ventas que a su vez cuentan con un seguro de créditos de Coface que asegura a todos los créditos de la compañía, disminuyendo de así el riesgo de refinanciación.

### Fondeo y flexibilidad financiera

La compañía ha incrementado el monto de líneas de crédito bancario disponibles tanto en 2021 como en 2022, alcanzando un equivalente en pesos mayor a los USD 47 millones a julio 2024, y mejorando sustancialmente su flexibilidad financiera. Surcos hace un uso intensivo del financiamiento a través del descuento de cheques, práctica habitual del sector, lo que le permite tener cierta flexibilidad para refinanciar pasivos en el corto plazo. A su vez, la compañía emite Fideicomisos Financieros en el mercado de capitales y en el último año ha emitido pagarés bursátiles con plazos mayores a un año y tasas menores al 1%.

### Factores ambientales, sociales y de gobierno corporativo (ESG)

Los principales factores Ambientales, Sociales y de Gobierno Corporativo (ESG) evaluados en el sector corresponden al impacto de su actividad en el ambiente, el uso responsable de los recursos naturales, como el agua (principalmente en zonas de stress hídrico) y de la energía, la gestión adecuada de residuos y materiales peligrosos y la reducción de emisiones contaminantes en sus procesos productivos. Asimismo, se evalúan los potenciales impactos de eventos climáticos en las zonas donde se comercializan los productos, y por los cuales se vean afectados sus ingresos y su estrategia de negocio, así como las acciones de mitigación que puedan adoptarse para hacer frente a esta situación.

Respecto a los riesgos de transición, se analizan aquellos que podrían afectar el negocio, incluyendo cambios en las políticas y regulaciones, como la ley de semillas y limitaciones en la comercialización de determinados agroinsumos, (principalmente glifosato), por su potencial impacto en el ambiente y en la sociedad. En esta misma línea, se evalúa la estrategia y potenciales impactos en la demanda ante productos más sustentables como los orgánicos, con nanotecnología o biológicos. Desde el punto de vista social, se evalúa la gestión con las comunidades locales, las condiciones laborales y medidas de seguridad adoptadas para los colaboradores en los procesos productivos y la gestión de la cadena de valor; mientras que desde el punto de vista de gobierno corporativo se evalúa la estructura del directorio, los mecanismos de control y toma de decisiones, la transparencia y el compromiso de gestión sustentable y la alineación de incentivos de largo plazo para mejorar en términos de ESG por parte de los principales directivos.

## Anexo I. Resumen Financiero

Resumen Financiero -  
Surcos S.A.  
(miles de ARS, año fiscal  
finalizado en agosto)

Cifras Consolidadas	Moneda Constante(*)					
Normas Contables	NIIF	NIIF	NIIF	NIIF	NIIF	NIIF
Año	Año Móvil	May-24	2023	2022	2021	2020
Período	Últ. 12 meses	9 meses	12 meses	12 meses	12 meses	12 meses
<b>Rentabilidad</b>						
EBITDA Operativo	22.161.030	10.665.799	24.468.072	27.189.032	32.338.515	42.348.922
EBITDAR Operativo	22.161.030	10.665.799	24.468.072	27.189.032	32.338.515	42.348.922
Margen de EBITDA	16,5	13,9	18,3	17,1	21,7	32,4
Margen de EBITDAR	16,5	13,9	18,3	17,1	21,7	32,4
Margen del Flujo de Fondos Libre	(6,6)	25,3	(24,4)	(6,7)	0,7	43,0
<b>Coberturas</b>						
FGO / Intereses Financieros Brutos	(0,8)	1,8	(1,8)	1,6	1,6	1,7
EBITDA / Intereses Financieros Brutos	1,0	0,6	1,2	0,9	1,3	1,1
EBITDAR Operativo / (Intereses Financieros + Alquileres)	1,0	0,6	1,2	0,9	1,3	1,1
EBITDA / Servicio de Deuda	0,3	0,2	0,3	0,4	0,5	0,5
EBITDAR Operativo / Servicio de Deuda	0,3	0,2	0,3	0,4	0,5	0,5
FGO / Cargos Fijos	(0,8)	1,8	(1,8)	1,6	1,6	1,7
FFL / Servicio de Deuda	0,2	0,7	(0,1)	0,3	0,4	1,2
	(0,8)	1,8	(1,8)	1,6	1,6	1,7
<b>Estructura de Capital y Endeudamiento</b>						
Deuda Total Ajustada / FGO	(4,4)	2,0	(2,9)	1,6	1,8	1,3
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio / EBITDA	3,8	5,9	4,3	2,4	1,8	1,5
Deuda Neta Total con Deuda Asimilable al Patrimonio / EBITDA	3,7	5,8	3,9	2,3	1,7	1,3
Deuda Total Ajustada / EBITDAR Operativo	3,8	5,9	4,4	2,9	2,3	1,9
Deuda Total Ajustada Neta / EBITDAR Operativo	3,7	5,8	4,0	2,8	2,3	1,8
Costo de Financiamiento Implícito (%)	24,5	27,6	23,7	40,7	40,1	58,3
Deuda Garantizada / Deuda Total (%)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Deuda Corto Plazo / Deuda Total (%)	61,7	61,7	61,8	57,8	81,2	70,2
<b>Balance</b>						
Total Activos	135.892.252	135.892.252	177.442.748	156.875.468	144.862.592	148.281.484
Caja e Inversiones Corrientes	943.509	943.509	9.031.859	3.797.931	646.441	5.370.825
Deuda Corto Plazo	51.363.563	51.363.563	64.750.283	37.748.089	46.043.526	43.731.126

Deuda Largo Plazo	31.919.978	31.919.978	39.969.370	27.514.957	10.686.617	18.549.317
Deuda Total	83.283.540	83.283.540	104.719.653	65.263.046	56.730.142	62.280.443
Deuda asimilable al Patrimonio	0	0	0	0	0	0
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio	83.283.540	83.283.540	104.719.653	65.263.046	56.730.142	62.280.443
Deuda Fuera de Balance	0	0	3.073.100	14.459.311	18.194.503	17.488.606
Deuda Total Ajustada con Deuda Asimilable al Patrimonio	83.283.540	83.283.540	107.792.753	79.722.357	74.924.646	79.769.049
Total Patrimonio	24.703.498	24.703.498	18.567.134	10.223.632	27.977.370	24.650.488
Total Capital Ajustado	107.987.038	107.987.038	126.359.887	89.945.989	102.902.016	104.419.537

<b>Flujo de Caja</b>						
Flujo Generado por las Operaciones (FGO)	(41.773.872)	13.340.683	(56.957.975)	18.093.748	16.212.574	25.840.269
Variación del Capital de Trabajo	34.052.242	7.012.131	25.634.114	(22.911.760)	(13.880.171)	30.446.276
Flujo de Caja Operativo (FCO)	(7.721.630)	20.352.814	(31.323.861)	(4.818.013)	2.332.402	56.286.545
Flujo de Caja No Operativo / No Recurrente Total	0	0	0	0	0	0
Inversiones de Capital	(1.132.843)	(877.749)	(1.244.745)	(5.785.638)	(1.226.328)	(111.895)
Dividendos	0	0	0	0	0	0
Flujo de Fondos Libre (FFL)	(8.854.473)	19.475.065	(32.568.605)	(10.603.651)	1.106.075	56.174.650
Adquisiciones y Ventas de Activos Fijos, Neto	0	0	0	0	(18.077)	239.627
Otras Inversiones, Neto	(251.431)	(135.374)	451.130	5.707.283	1.561.863	(607.978)
Variación Neta de Deuda	12.422.517	(21.436.112)	39.456.607	8.532.903	(5.550.301)	(52.756.664)
Variación Neta del Capital	0	0	0	0	0	0
Otros (Inversión y Financiación)	0	0	0	0	0	0
Variación de Caja	3.316.612	(2.096.422)	7.339.131	3.636.535	(2.900.440)	3.049.635

<b>Estado de Resultados</b>						
Ventas Netas	134.119.529	76.849.955	133.582.349	158.567.639	148.862.230	130.581.535
Variación de Ventas (%)	N/A	1	(15,8)	6,5	14	(18)
EBIT Operativo	21.264.209	10.486.660	23.076.092	25.581.236	31.047.122	41.231.372
Intereses Financieros Brutos	23.018.085	17.712.387	20.187.941	31.360.816	25.181.056	37.404.121
Alquileres	0	0	0	0	0	0
Resultado Neto	3.968.641	(12.686.885)	8.270.178	(8.228.120)	3.166.151	5.029.202

(\*) moneda constante a May-24

## 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
- Capex: Inversiones de capital
- Payout: Dividendos pagados/ Resultado neto del ejercicio anterior
- Coface: Empresa de seguro de cobranzas
- Intercompany: Entre compañías relacionadas

## Anexo III. Características de los Instrumentos

### Obligación Negociable Serie XIV Clase A VS

Monto Autorizado:	Por hasta USD 25 millones ampliables hasta un valor nominal máximo de USD 48 millones en conjunto con la ON Serie XIV Clase B y ON Serie XIV Clase C
Monto Emisión:	A determinar
Moneda de Emisión:	Denominada en dólares
Forma de integración	La ON serie XIV Clase A VS podrá ser integrada de la siguiente manera: (i) integradas en pesos al tipo de cambio aplicable (ii) en especie mediante la entrega de las siguientes ONs: series IX, X, XI y XII Clase A
Moneda de pago:	Pesos al tipo de cambio aplicable
Fecha de Emisión y Liquidación:	A determinar
Fecha de Vencimiento:	con vencimiento a los 24 meses contados desde la Fecha de Emisión y Liquidación
Amortización de Capital:	Amortización íntegra al vencimiento
Tasa de interés:	tasa de interés fija nominal anual
Precio:	100%.
Cronograma de Pago de Intereses:	Trimestral
Destino de los fondos:	Cualquiera de los destinos indicados en el artículo 36 de la ley 23.576. Integración de capital de trabajo y cancelación de pasivos.
Garantías:	Común
Condiciones de Hacer y no Hacer:	N/A

### Obligación Negociable Serie XIV Clase B

Monto Autorizado:	Por hasta USD 25 millones ampliables hasta un valor nominal máximo de USD 48 millones en conjunto con la ON Serie XIV Clase A VS y ON Serie XIV Clase C
Monto Emisión:	A determinar
Moneda de Emisión:	Denominada en dólares
Forma de integración	Integradas en efectivo en dólares estadounidenses en el país,
Moneda de pago:	Dólares
Fecha de Emisión y Liquidación:	A determinar
Fecha de Vencimiento:	con vencimiento a los 30 meses contados desde la Fecha de Emisión y Liquidación
Amortización de Capital:	Pagadero en un solo pago a la fecha de vencimiento
Tasa de interés:	tasa de interés fija nominal anual
Precio:	100%.
Cronograma de Pago de Intereses:	Trimestral
Destino de los fondos:	Cualquiera de los destinos indicados en el artículo 36 de la ley 23.576. Integración de capital de trabajo y cancelación de pasivos.
Garantías:	Común
Condiciones de Hacer y no Hacer:	N/A

### Obligación Negociable Serie XIV Clase C

Monto Autorizado:	Por hasta un valor nominal de ARS 10.000 millones. El monto máximo para emitir en conjunto entre las ON Serie XIV Clase A VS, las ON Serie XIV Clase B y las ON Serie XIV Clase C no podrá superar el monto de USD 48 millones
Monto Emisión:	A determinar
Moneda de Emisión:	Denominada en pesos
Forma de integración	En efectivo en pesos
Moneda de pago:	Pesos
Fecha de Emisión y Liquidación:	A determinar
Fecha de Vencimiento:	con vencimiento a los 9 meses contados desde la Fecha de Emisión y Liquidación
Amortización de Capital:	Pagadero en un solo pago a la fecha de vencimiento
Tasa de interés:	tasa de interés fija nominal anual
Precio:	100%.
Cronograma de Pago de Intereses:	Trimestral
Destino de los fondos:	Cualquiera de los destinos indicados en el artículo 36 de la ley 23.576. Integración de capital de trabajo y cancelación de pasivos.
Garantías:	Común

---

Condiciones de Hacer y  
no Hacer: N/A

---

## Anexo IV. Dictamen de Calificación

FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACIÓN 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 octubre de 2024**, confirmó\* en la **Categoría A-(arg), Perspectiva Estable**, a la calificación de Emisor de Largo Plazo de **Surcos S.A. (Ex Red Surcos S.A.)** y asignó en la categoría **A-(arg), Perspectiva Estable**, a los siguientes instrumentos:

- Obligaciones Negociables Serie XIV Clase A VS Por hasta USD 25 millones ampliables hasta un valor nominal máximo de USD 48 millones en conjunto con la ON Serie XIV Clase B y ON Serie XIV Clase C
- Obligaciones Negociables Serie XIV Clase B Por hasta USD 25 millones ampliables hasta un valor nominal máximo de USD 48 millones en conjunto con la ON Serie XIV Clase A VS y ON Serie XIV Clase C

Asimismo, se confirmó\* en la **Categoría A2(arg)** Emisor de Largo Plazo de **Surcos S.A. (Ex Red Surcos S.A)** y asignó en la categoría **A2(arg)**, las Obligaciones Negociables Serie XIV Clase C por hasta un valor nominal de ARS 10.000 millones. El monto máximo a emitir en conjunto entre las ON Serie XIV Clase A VS, las ON Serie XIV Clase B y las ON Serie XIV Clase C no podrá superar el monto de USD 48 millones

**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.

**Categoría A2(arg):** "A2" nacional indica una satisfactoria capacidad de pago en tiempo y forma de los compromisos financieros respecto de otros emisores o emisiones del mismo país. Sin embargo, el margen de seguridad no es tan elevado como en la categoría superior.

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 calificación asignada se desprende del análisis de Factores Cuantitativos y Cualitativos. Dentro de los Factores Cuantitativos se analizaron la Rentabilidad, el Flujo de Fondos, el Endeudamiento y la Estructura de Capital, y el Fondeo y la 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. La información suministrada para el análisis es adecuada y suficiente.

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

### Fuentes:

- Balances anuales auditados hasta el 31-08-2023 (12 meses), disponible en [www.cnv.gob.ar](http://www.cnv.gob.ar).
- Balances intermedios hasta el 31-05-2024 (9 meses), disponible en [www.cnv.gob.ar](http://www.cnv.gob.ar).

- Auditor externo a la fecha del último balance: KARÉN GRIGORIAN (Mat. N°15495 C.P.C.E. Santa Fe), PISTRELLI, HENRY MARTIN Y ASOCIADOS S.R.L.
- Información de gestión suministrada por la compañía.
- Borrador de suplemento de prospecto de emisión de las ON Serie XIV Clase A VS, Clase B y Clase C.

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](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 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 disseminación 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.