

Empresas

**Del Fabro Hnos. y Cía. S.A. (DFH)****Del Fabro Hnos. y Cía. S.A.****Calificación**

Largo Plazo: "A+". Perspectiva estable.

Corto Plazo: "A1"

**Tipo de informe**

Privado

**Calificación anterior**

Largo Plazo: "A+" Perspectiva

Estable.

Corto Plazo: "A1"

12/05/2023

**Metodología de Calificación**

Se utilizó la Metodología de Calificación de Riesgos para Títulos de Deuda Privada, Empresas y Préstamos Bancarios aprobada por la CNV bajo la Resolución CNV 17.313/14

**Analistas**

Juan Manuel Salvatierra

[jmsalvatierra@untref.edu.ar](mailto:jmsalvatierra@untref.edu.ar)

Martín Iutrzenko

[miutrzenko@untref.edu.ar](mailto:miutrzenko@untref.edu.ar)**Fecha de calificación**

15 de diciembre de 2023

**Advertencia**

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

**Calificación**

Deuda Privada Empresas	Calificación	Perspectiva
Largo Plazo	A+	Estable
Corto Plazo	A1	N/C

**Fundamentos de la calificación**

UNTREF ACR UP confirma los fundamentos de la calificación, expuestos en el [Informe Inicial](#). Los puntos siguientes, corresponden a las actualizaciones de algunos de sus componentes.

**Adecuado nivel de endeudamiento:** DFH presenta un adecuado nivel de apalancamiento financiero. Según el último balance auditado al 30/06/2023, la relación Pasivo/Activo fue del 52,7% mientras que la relación entre Deudas financieras y Patrimonio Neto era del 78,0%. La relación deuda bancaria y financiera/EBITDA representaba 0,93x (veces).

Por otra parte, la deuda bancaria y financiera, en los EECC al 30/06/2023 era de \$1.409,4 millones. La actualización a septiembre de 2023, reflejó un monto de \$2.729,1 millones.

**Buena capacidad de generación de fondos:** De acuerdo con los flujos de fondos de la empresa, tiene suficiente capacidad para generar recursos genuinos, destinados al pago de sus obligaciones financieras. Presentó una sostenida generación de fondos operativos, aun considerando las dificultades sectoriales de la campaña 2022/2023..

La evolución de las tasas de rentabilidad (ROE y ROI) de la empresa al 30/06/2023, son adecuadas.

UNTREF ACR UP destaca la confirmación de la política de reinversión de utilidades. La misma, permite fortalecer la capitalización de la firma, consolidando su crecimiento y el financiamiento de su plan de inversiones, con el objetivo de robustecer las actividades de las unidades de negocios de la empresa.

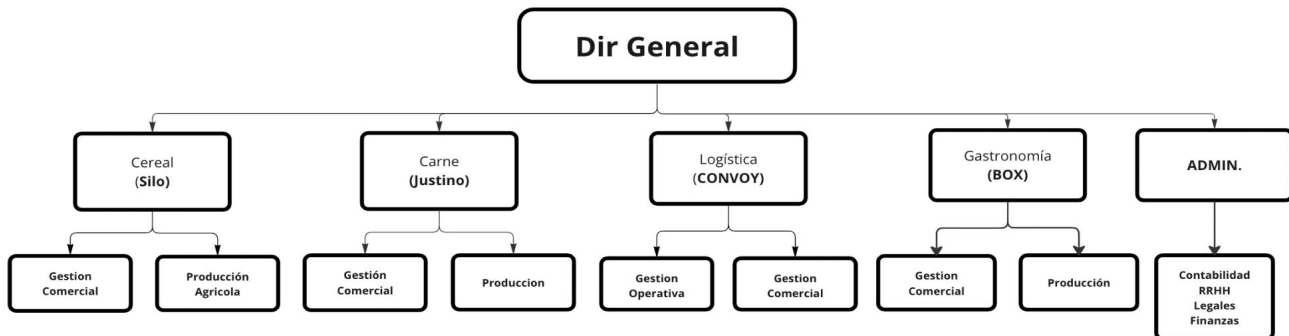
## I. La empresa, sus directivos y su organización

Del Fabro Hnos y Cía. S.A. (DFH) es una empresa de capital nacional cuya actividad principal se concentra en la producción y comercialización de cereales y carne vacuna. Formalmente, la sociedad comenzó sus operaciones en el año 1992, aunque los orígenes de la empresa familiar se remontan al año 1892. Los accionistas de la empresa y su tenencia accionaria dentro de la misma, se presentan en la Tabla 1.

**Tabla 1. Accionistas de la Empresa**

Accionistas	CUIT	Participacion %
Agustin del Fabro	23-31530582-9	90%
Susana Beatriz Calvo	27-05756777-0	5%
Roberto Daniel Romano	20-21009101-8	5%

**Diagrama 1.DFH - Organigrama de la organización (versión resumida)**



**Fuente:** elaboración propia en base a información suministrada por la organización.

En la actualidad, el equipo directivo de la sociedad se encuentra integrado por su presidente, Agustín Del Fabro, (Posgrado en Agronegocios UCEMA) junto a Roberto Daniel Romano (MBA UCEMA) en la Dirección General; Emilia Brizuela (Contadora Pública – UNLP) en la Dirección de SILO; Guillermina Schmidt (Contadora Pública – UNLP) en la Dirección de JUSTINO; Susana B. Calvo (empresaria agrícola) en Administración, Alexis Rey (especialista en logística y sistemas de información) en la Dirección de CONVOY y Letizia Belén Raimundo Obieta (Lic. en Relaciones Públicas e Institucionales UADE) en la Dirección de BOX. La dirección ejecutiva de la empresa está a cargo de cada uno de ellos sobre la base de sus antecedentes personales y su experiencia laboral. Asimismo, en la actualidad (periodo abril 2023) tiene una dotación de 114 empleados en relación de dependencia directa, distribuidos en áreas técnicas, de comercialización, administración, producción, control de calidad y recursos humanos, entre otras.

Debido a la conformación de su Directorio Legal, de la Dirección y de las principales áreas de negocio lideradas por mujeres, DFH ha sido reconocida por la CNV en el “Toque de Campana” anual con el Premio 2019 CNV a la Composición de Dirección por Mujeres.

Presenta una integración vertical en los diferentes puntos de la cadena, dando inicio con la producción de cereales y finalizando con la comercialización de carne envasada al vacío al consumidor. Adicionalmente, la empresa presta servicios de intermediación en algunos puntos de la cadena, como es el caso de la comercialización de cereales y hacienda, venta de insumos para el agro, servicio de logística de granos, animales y carne y servicios estratégicos de gastronomía y coworking. Las actividades productivas y de servicios, están operadas a través de cuatro Unidades de Negocio. El Diagrama 2 presenta el punto señalado.

**Diagrama 2. Unidades de Negocio y Cadena de Integración**

SILO			JUSTINO		CONVOY	BOX
DFH Producción agrícola	DFH Acopio	DFH Insumos agrícolas- ganaderos	DFH Producción de carnes		DFH Logística	DFH Gastronomía
DFH Comercialización de cereales			JUSTINO Comercialización Mayorista	JUSTINO Comercialización Minorista		

**Fuente:** elaboración propia en base a información suministrada por la organización.

Las oficinas administrativas se encuentran ubicadas en un predio propio de 22 hectáreas ubicado sobre la Ruta Provincial 65, km 179,5 en la Ciudad de Nueve de Julio, Provincia de Buenos Aires (Argentina). También allí se localiza una planta de acopio de granos, balanzas, elaboración de semilla, almacenamiento, comercialización y logística de insumos agropecuarios y combustibles, conjunto que es propiedad de la empresa.

La producción de cereales y oleaginosas es llevada a cabo en diversas localidades de la zona núcleo de la Provincia de Buenos Aires (Ciudades de Nueve de Julio, Bolívar, 25 de Mayo), La Pampa (Macachín) y en la zona centro de la Provincia de Santa Fe (San Justo / San Cristóbal). Cuenta con un equipo de profesionales que prioriza la sustentabilidad del área en conjunto con el cumplimiento de los objetivos proyectados.

Asimismo, a través del área del cereal (Silo) permite disponer de una plataforma experimentada de personas que constituyen una estructura comercial y logística de punta, ofreciendo a los clientes competitivas condiciones comerciales. Al mismo tiempo, se les ofrece insumos (semillas, fertilizantes, agroquímicos, combustibles y lubricantes) y asesoramiento técnico para mejorar los rindes de producción. Recientemente DFH ha sido designado como representante zonal de productos agropecuarios SYNGENTA.

Mediante el área de Logística, constituida por una flota de camiones propiedad de la empresa, se ha formado un equipo profesional orientado a garantizar un servicio de logística eficiente que brinda servicios a clientes (externos) y soporte a las áreas de cereal y carne.

Con relación a la producción ganadera (del tipo intensivo o *feedlot*), la misma se lleva a cabo en un establecimiento propio de 101 has. ubicado en las cercanías de la sede administrativa, también sobre la RP 65 en el kilómetro 221. El establecimiento localizado en Santos Unzué, ha incorporado para su actual stock de 4.500 cabezas la tecnología que ofrece *Tru Test*, sistema que agrega valor a la producción ganadera brindando sistemas de pesaje y trazabilidad con registro de la información, identificación animal electrónica, certificación oficial de SENASA con INTI e ICAR FULL, electrificación y monitoreo altamente funcionales en cualquier clima y ambiente.

Por su parte, el desposte y envasado al vacío de la carne bovina y sus derivados se realiza en un frigorífico *ciclo II* (también propiedad de la empresa) ubicado en la localidad de Miguel Riglos (Provincia de La Pampa), a una distancia aproximada de 330 km de la sede administrativa. Este establecimiento cuenta con habilitaciones de SENASA, permiso de venta a la Patagonia, habilitación para exportar y desde el año 2021, certificado de calidad IRAM NM 324:2010 - Buenas Prácticas de Manufactura en Industria de Alimentos, cuyo alcance es la producción de cortes vacunos refrigerados en su planta de Miguel Riglos.

El *output* es comercializado a clientes mayoristas ubicados en las principales zonas de consumo del Gran Buenos Aires. Mediante la cadena de locales comerciales *de diseño* con atención bajo la marca comercial *Justino* se realiza la venta minorista mediante ventas *on-line* con entregas a domicilio y también la distribución a través del mismo local que se ubican en las localidades de Santa Rosa Provincia de La Pampa, Pinamar, Cariló y Nueve de Julio en la Provincia de Buenos Aires y en las más importantes zonas de consumo de la Ciudad Autónoma de Buenos Aires.

UNTREF ACR UP considera que DFH posee una muy adecuada y consistente organización, apropiada para operar las diversas actividades que desarrolla.

## II. Estrategia y Plan de Negocios

Desde sus comienzos, la visión de DFH se ha resumido en lograr “*un producto en cada eslabón de la cadena*” brindando las mejores herramientas y los mejores productos a la creciente demanda de forma continua, contribuyendo a mayores eficiencias. Para ello, en la actualidad desarrolla un plan de negocios con inversiones permanentes tanto económicas (reversión de utilidades y asistencias financieras) que le permiten sostener el crecimiento de los últimos años sobre la base de una infraestructura que se encuentra en proceso de ampliación y desarrollo. El análisis del Plan de Negocios (Plan) está desarrollado en el [Informe Inicial](#).

A través de la lectura de la Memoria, correspondiente al ejercicio 2022/2023 y presentada con fecha 11/09/2023, el Directorio confirmó las directrices establecidas en el Plan, comprometiendo una política de inversión de utilidades a través del empleo del 100% de las mismas, dirigida a contribuir, junto con otras fuentes financieras externas a las que está accediendo la empresa, a la materialización de los objetivos contenidos en el Plan.

Asimismo, se presenta de manera sintética lo acontecido con cada Unidad de Negocio, estableciendo perspectivas para cada una de ellas y para el conjunto de los negocios.

UNTREF ACR UP destaca la decisión sobre la política de inversión de utilidades que viene realizando DFH, destinada a sostener y ampliar la escala de producción, de acuerdo con el plan de negocios aprobado por el Directorio y expuesto en la planificación financiera, proyectando incrementos productivos en hectáreas explotadas y rindes esperados.

Por otra parte, el 26 de abril de 2017 DFH emitió y se ha listado en la CNV como emisor de Obligaciones Negociables PYME (anterior régimen al actual PYME Garantizadas), quedando obligada al cumplimiento de normativas de exposición de información y documentación en la Autopista De Información Financiera (AIF) de la CNV. Luego del cumplimiento de dicha emisión, DFH ha continuado con dos emisiones posteriores de Obligaciones Negociables PYME (ambas en el actual régimen CNV de ON PYME Garantizada). La Serie I ha completado su pago, en tanto se hallan en circulación las Series II Y III. UNTREF ACR UP destaca la experiencia adquirida en el mercado de capitales, así como el cumplimiento de los compromisos asumidos dado el *track record* de las tres emisiones. Asimismo, a pesar de que el nuevo régimen de emisiones ON PYMES Garantizadas no obliga a las mismas a cumplir con el régimen de presentaciones de documentación e información periódica ante CNV, el Directorio de DFH ha decidido continuar confeccionando y presentando, los estados financieros de cierre anual, los informes trimestrales y la correspondiente documentación legal mediante la AIF de la CNV<sup>1</sup>.

En la misma línea, DFH SA ha logrado inscribirse en la CNV con su “ALyC Propio Participante Directo” bajo el número 898 lo que le permite operar en el mercado como en el Mercado a Término de Buenos Aires (MatBA), generando negocios “directos” que permiten mayor volumen y eficiencia en los contratos.

UNTREF ACR UP considera que DFH SA cuenta con capacidades suficientemente desarrolladas en cada una de sus Unidades de Negocios, lo que le permitirá diversificar riesgos ante eventuales amenazas, y potenciar las oportunidades que el sector agrícola-ganadero ofrece.

## III. Perfil del negocio, el sector, el mercado y las condiciones macroeconómicas

Las condiciones presentes y esperadas para el sector agrícola representan una oportunidad para lograr expandir el volumen de los negocios. La agricultura ha pasado por un ciclo de muy bajas densidades de lluvias dado el fenómeno de *La Niña*. Esta situación climática afectó de diversas maneras a los diferentes cultivos, según su calidad, época de siembra y especialmente el lugar de la explotación disminuyendo la expectativa de cosecha.

<sup>1</sup> Con acceso público ingresando a <https://www.cnv.gov.ar/SitioWeb/Empresas/Empresa/30657040807?desde=11/4/2019>

Particularmente, DFH SA mantiene una marcada diversificación en zonas de explotación agrícola que van, desde la zona oeste en la Provincia de Buenos Aires hasta la zona central en la Provincia de Santa Fe, con una adecuada rotación de cultivos y épocas de siembra (soja de primera, soja de segunda, maíz, maíz tardío, trigo, girasol). Este enfoque, le ha permitido moderar el riesgo climático y la afectación de su capacidad productiva. Con relación al plan de siembra para la Campaña 2023/2024, la Sociedad definió la distribución del sembrado de cultivos, de acuerdo con lo reflejado en la Tabla 2.

**Tabla 2. Plan de siembra de la Campaña 2023/2024**

Cultivo	Has arrendadas	TN totales	Rinde promedio
Trigo	1.054	4.552	4,32 TN/Ha
Maiz	795	7.530	9,47 TN/Ha
Soja de 1ra	1.540	4.817	3,13 TN/Ha
Soja de 2da	923	1.807	1,96 TN/Ha
Girasol	230	502	2,19 TN/Ha
Maiz tardio	366	1.863	5,09 TN/Ha
<b>Total</b>	<b>4.908</b>	<b>21.071</b>	

Con relación al mercado ganadero, desde principios del año 2023 se observa una tendencia alcista en el precio de la carne en el mostrador (consumidor), lo que le ha permitido a DFH SA aprovechar su presencia mediante la integración vertical de su producción y comercialización (del campo a la mesa). La falta de lluvias generó falta de materia seca para la alimentación animal, situación que originó mayor oferta de los criadores de vacunos, anticipando las ventas al no contar con alimentos suficientes y generando una baja en el precio del ternero (invernada). Dicha relación (precio ternero de compra/precio de kg carne consumidor) ha permitido a DFH aprovechar el valor agregado de su cadena. El sector agrícola productivo dentro del área responsable de granos (**SILLO**) de DFH produce el alimento necesario según la demanda de los animales del sector de producción del área de carne (**JUSTINO**), planificando el consumo de acuerdo con los volúmenes proyectados con un stock mínimo de aprovisionamiento de alimentos para una campaña. Este proceso de trabajo de integración interna y planificación, le permite a DFH no sufrir las oscilaciones del mercado, en cuanto a la oferta de stocks y precios de alimentos para la producción ganadera.

Con relación a las perspectivas, un reciente informe de Rosgan, que es un servicio informativo de Mercado Ganadero S.A. perteneciente a la Bolsa de Comercio de Rosario, indica que la liquidación forzada de animales, con una alta faena de animales jóvenes y hembras, ha producido una elevada oferta de carne bovina. En principio este escenario, produciría un efecto bajista en la oferta futura de los próximos dos años, derivado básicamente del impacto sobre las pariciones. Bajo esas circunstancias, los precios del sector se mantendrían con tendencia alcista, en un mercado con mayor equilibrio. Se observan buenas perspectivas exportadoras, El informe observa buenas perspectivas para la ganadería, ingresando en un positivo cambio de ciclo, confirmando las tendencias señaladas anteriormente.

Otras conclusiones de publicaciones especializadas, indican que a condición de una reversión definitiva de la sequía, la faena se reduciría a entre 13 y 13,5 millones de cabezas, alrededor de un 10% inferior al 2023. Se estima que la producción de carne en el 2024, con peso promedio recuperado, estaría en los tres millones de toneladas, con una participación de alrededor 45% de hembras en la faena, inferior al 48% registrado en el 2023. Si se consolidan los niveles de precios esperados, clima favorable y estables condiciones político/institucionales, esas tendencias podrían profundizarse, con menor faena y producción de carne, en un contexto donde la probable mejora cambiaría real, genere un mejor escenario exportador. Concluye el enfoque, señalando que en los dos próximos años se verificaría una importante escasez de novillos y vacas.

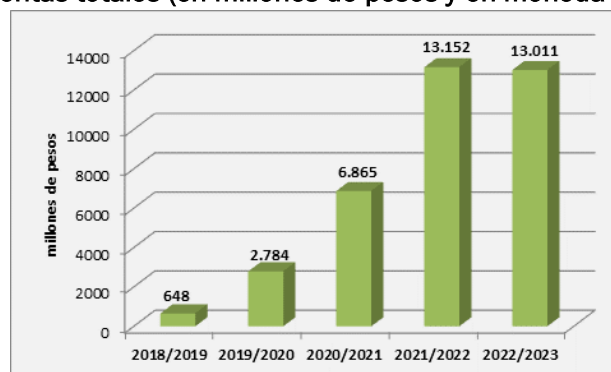
A través de la Resolución 477/2023 de la Secretaría de Agricultura, Ganadería y Pesca, se dispuso el otorgamiento de adelantos de cupos, dirigidos a los exportadores que quieran participar del contingente arancelario de 20.000 toneladas anuales de carne, que otorgó EEUU, para el Ciclo 2024.

El resto de las actividades en las que incursiona DFH, a través de las Unidades de Negocio de **CONVOY** y **BOX** operando en los mercados de servicios (logísticos, comerciales, gastronómicos), muestran importantes oportunidades de crecimiento, tanto en volumen como en participación de mercado.

#### IV. El desempeño operativo

El comportamiento de las ventas de DFH, refleja el creciente posicionamiento de la organización en los mercados en que se ha insertado. La sustentabilidad del negocio se apoya en la producción, acopio y comercialización de cereales que, con el mayor porcentaje de las ventas totales, constituye la principal fuente de ingresos de la firma, destacándose también, el intenso avance en el desarrollo de negocios con base ganadera. Como se destacó, en la actualidad la empresa busca posicionarse como un actor relevante de la producción ganadera, a partir del engorde de hacienda a corral (*feedlot*), dirigido a la elaboración y comercialización en el mercado minorista de carne vacuna envasada al vacío.

**Gráfico 1. Evolución de las ventas totales (en millones de pesos y en moneda homogénea al 30/06/2023).**



Los montos corresponden al acumulado del ejercicio al 30 de junio de cada cierre.

**Fuente:** elaboración propia en base a EECC

Los estados contables al 30/06/2023, reflejan una leve caída en el nivel de las ventas (ver Gráfico 1), en moneda homogénea y con relación al ejercicio anterior, reflejando las difíciles circunstancias por las que atravesó el sector, a partir de la permanencia de adversas condiciones climáticas, durante gran parte del ejercicio 2022/2023. Sin embargo, el mantenimiento de los ingresos en términos reales, está indicando una robusta gestión comercial por parte de la empresa, lo que mitigó el impacto señalado. Las circunstancias señaladas, al presente se están modificando positivamente, lo que seguramente, por el perfil de la empresa y su dinamismo comercial, se va a traducir en una fuerte recuperación de ventas para la Sociedad. De todas formas, es claramente destacable la tasa de crecimiento de la Sociedad. El comportamiento de la misma, le ha valido a DFH ser reconocida por las últimas publicaciones del FINANCIAL TIMES (FT), dentro de las 500 compañías de más rápido crecimiento en América<sup>2</sup>.

#### V. Desempeño económico/financiero

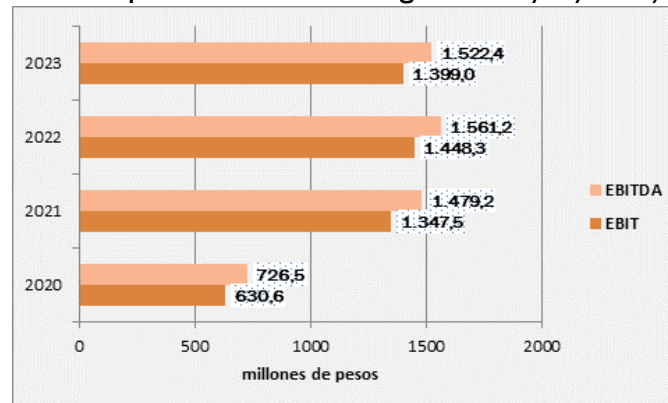
##### V.1 Generación de fondos. EBIT y EBITDA

La Sociedad presenta una sostenida generación positiva de fondos. En el Gráfico 2 se presenta un comparativo para los últimos 4 ejercicios económicos. Si bien los resultados comparativos para ambas variables en moneda homogénea, son para el último ejercicio algo inferiores al anterior, debe considerarse que, tal como se señaló en el punto anterior, el contexto climático y productivo de la campaña 2022/2023 fue muy negativo. Desde esa perspectiva, el sostenimiento en términos reales de la generación positiva de

<sup>2</sup> Disponible en <https://www.ft.com/americas-fastest-growing-companies-2020> ; <https://www.ft.com/content/6ee8f978-a2e0-4644-b7c7-0718a334adb7>; <https://www.ft.com/americas-fastest-growing-companies-2023>

fondos, es claramente destacable. Tal como se presenta en el Anexo 4, correspondiente a la presentación de Indicadores, las relaciones de ambas variables con relación a los Ingresos mantuvieron su participación.

**Gráfico 2. EBIT, EBITDA (en millones de pesos en moneda homogénea al 30/06/2023)**



Fuente: Elaboración propia en base EECC

## V.2 Evolución de la rentabilidad

### ▪ Con relación a las Ventas

La Tabla 3 resume distintas medidas de generación de fondos en moneda homogénea, representadas a través del Margen Bruto, el EBIT, el EBITDA y la Utilidad Neta, con relación a los Ventas. Los indicadores señalan que para las relaciones presentadas, se observan satisfactorias métricas de comportamiento, considerando las características señaladas anteriormente.

**Tabla 3. Indicadores de generación de fondos con relación a las Ventas**

Periodo	Mg.rBruto/Ventas	EBIT/Ventas	EBITDA/Ventas	Ut. Neta/Ventas
2020/2021	13,5%	12,0%	13,1%	2,5%
2021/2022	14,1%	11,0%	11,9%	2,5%
2022/2023	14,2%	10,8%	11,7%	2,6%

Fuente: elaboración propia sobre la base de los EECC

### ▪ Con relación a los Activos Totales y al Patrimonio Neto.

Con referencia a las medidas de rentabilidad clásicas, relacionadas con los Activos Totales (ROI) y el Patrimonio Neto (ROE), las mismas guardan consistencia con relación a razonables indicadores de rentabilidad. Como se señaló, las adversas condiciones climáticas y productivas para el sector, durante gran parte de la Campaña 2022/2023, influyeron negativamente durante el Ejercicio. Sin embargo, los resultados fueron satisfactorios, tomando en cuenta lo señalado anteriormente, indicando la fortaleza de la Sociedad para superar esa instancia, mitigando un impacto mayor sobre los niveles de rendimiento. La Tabla 4 completa la información.

**Tabla 4. Indicadores de rentabilidad**

Periodo	ROE	ROI*
2020/2021	25,3%	53,9%
2021/2022	24,3%	45,6%
2022/2023	20,7%	36,6%

Fuente: Idem Cuadro 1

\* relaciona el Resultado Operativo con los Activos Totales  
ROI= Return on investment

## VI. Evolución de la liquidez

Al 30/06/2023 el indicador de liquidez fue de 1,8, mostrando un valor muy adecuado y exhibiendo estabilidad con relación al ejercicio anterior. El Indicador de liquidez ácida alcanzaba 1,4, en tanto el ratio

de Tesorería era de 0,4, con una fuerte posición en Caja, Bancos e Inversiones. El Capital de Trabajo contable es positivo, siendo un 17,9% superior al del ejercicio anterior. Dicha variable, considerándola como una aproximación al Fondo de Maniobra, esta holgadamente financiada por los recursos permanentes, identificados como la suma del Patrimonio Neto y el endeudamiento financiero a largo plazo. La estabilidad de los indicadores de liquidez, confirman la solidez financiera de la firma con relación a las obligaciones de corto plazo. Finalmente, los Activos Biológicos representaban alrededor del 40% de los Activos Corrientes. Información adicional en la Tabla 5.

**Tabla 5. Indicadores de liquidez**

Conceptos	2022/2023	2021/2022
Índice de Liquidez	1,8	2,0
Índice de Liquidez ácida	1,4	1,4
Índice de Tesorería	0,4	0,3
Capital de trabajo contable	\$1.192,4 MM	\$1.010,6 MM

Fuente: elaboración propia sobre información de los EECC

## VI.1 Indicadores de ciclo operativo y de caja

La Sociedad opera con una eficiente administración de capital de trabajo. Medido desde los rubros de generación espontánea, se advierte el reducido periodo de tiempo involucrado en el ciclo de caja. Ese resultado, revela el robusto nivel de liquidez con que se desempeña la firma. Ver Tabla 6

**Tabla 6. Indicadores de ciclo operativo y de caja**

Ratio	2022/2023	2021/2022
	Días	Días
Días de cobro	3,6	1,6
Días de venta	19,0	16,0
Días de pago	12,1	18,0
Ciclo operativo	34,7	35,6
Ciclo de caja	22,6	17,6

Fuente: elaboración propia sobre información de los EECC

## VII. Niveles de endeudamiento y coberturas financieras

Los indicadores de endeudamiento desde los EECC a junio de 2023, indican una sustentable posición de endeudamiento. El grado de apalancamiento aparece como algo elevado pero, considerando que el mismo está básicamente dirigido al financiamiento de inversiones, de corto y largo plazo, el mismo opera fortaleciendo la capacidad operativa de la Sociedad, que como se señaló, opera bajo eficientes directrices comerciales y productivas. Indica que la misma cuenta con margen para incrementar su endeudamiento, observando siempre las condiciones de costo y plazo del mismo, teniendo presente las actuales condiciones en los mercados financieros. Con relación a las coberturas financieras, los ratios indican una confortable situación para la firma, que cuenta con suficientes recursos para el pago de los servicios financieros. La Tabla 7 completa la presentación de este punto.

**Tabla 7. Indicadores de endeudamiento y de cobertura financiera**

Ratios	2022/2023	2021/2022
Pasivo/Activo	0,53	0,54
Pasivo/PN	1,11	1,16
Deuda financiera/PN	0,78	0,59
Deuda LP/PN	0,24	0,23
Deuda CP/PN	0,54	0,37
Gastos financieros/Ventas	0,03	0,03
Activos/PN (apalancamiento)	2,11	2,16
Deudas Financieras/EBITDA	0,93	0,56
<b>Cobertura</b>		
EBIT/Intereses financieros	3,6x	3,8x
EBITDA/Intereses financieros	4,0x	4,1x

Fuente: elaboración propia sobre información de los EECC



## VIII. La deuda y la sostenibilidad financiera

### VIII.1 Deuda desde los EECC al 30/06/2023

Según los últimos estados contables auditados al 30/06/2023, la deuda total de la firma (Pasivo total) ascendía a \$2.016,3 millones (representaba el 52,7% del Activo total), correspondiendo el 73,4% a pasivos corrientes. A la misma fecha, el stock total de deudas bancarias y financieras, en sus diversas modalidades, era de \$1.409,4 millones de pesos, principalmente concentrado en las deudas de corto plazo (corrientes), las que representaron el 70% del total, principalmente asignadas al financiamiento de capital de trabajo. Casi el 52,0% del total del endeudamiento se origina en préstamos bancarios, y el 16,0% en los saldos de la ON Serie II. El resto se complementa con otros orígenes de fondos, tales como instrumentos bursátiles (18,7%) entre otros. Con relación al PN, las deudas bancarias y financieras representaban un ratio de 0,78.

### VIII.2 Actualización de la deuda al 30/09/2023

De acuerdo con información suministrada por la Sociedad, la deuda financiera con Entidades Bancarias a esa fecha, bajo distintas modalidades, alcanzó a los \$2.729,1 millones, con una distribución que se presenta en el Tabla 8. Puede observarse que el descuento de cheques (34,4%), y los saldos de préstamos bancarios (28,0%), constituyen la parte significativa de la misma. Se observa también, un importante avance con relación a los saldos anteriores en los montos de la deuda por emisión de ON garantizadas, la que representó el 27,4% del total del endeudamiento. Con relación a este punto, son destacables las buenas condiciones obtenidas en la emisión de la ON Serie III, Clases I, II y III, realizada en julio del corriente año.

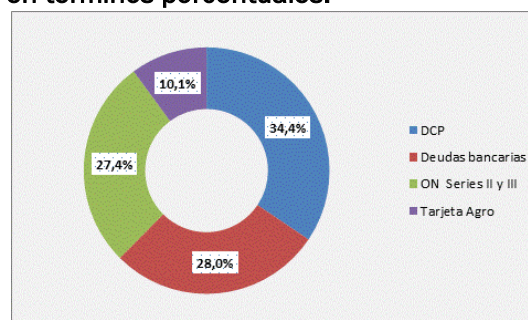
Con relación a los saldos totales a junio de 2023, se observa un importante incremento en el endeudamiento total. Está explicado básicamente, por la dinámica actividad comercial y por la continuidad en los planes de inversión, los que además se fortalecen con los aportes realizados por la firma, originados en las directrices referidas a la política de distribución de resultados. El Grafico 3 complementa la información.

**Tabla 8. Distribución de la deuda por origen.**

Origen de la deuda	Monto en \$	%
DCP	939.560	34,4%
Deudas bancarias	764.532	28,0%
ON Series II y III	749.017	27,4%
Tarjeta Agro	275.954	10,1%
Total	2.729.063	100,0%

Fuente: elaboración propia sobre información de DFH

**Gráfico 3. Origen de la deuda en términos porcentuales.**

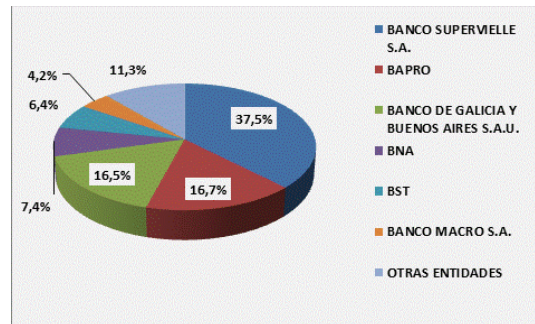


Fuente: elaboración propia sobre la base de la Tabla 8

Las deudas bancarias en sus distintas modalidades, se encuentran con una adecuada diversificación entre diversas entidades (11 entidades en total, siendo 3 públicas,). Como se presenta en el Gráfico 4, los

bancos Supervielle, BAPRO y Galicia son los principales acreedores, concentrando el 70,7% de la deuda total.

**Gráfico 4. Distribución del endeudamiento entre entidades**



Fuente: elaboración propia sobre información de DHF

Los nuevos saldos de endeudamiento podrían alcanzar, de manera estimada, un ratio de 1,05 con relación a una estimación patrimonial con respecto a los últimos estados contables. Esta estimación, contempla una continuidad en la actividad de la firma, manteniendo las características actuales, específicamente vinculadas con el fortalecimiento de la generación de fondos por parte de las actividades operativas. El ratio indicado al principio, superior al 0,78 resultante a junio de 2023, no supone un desajuste en el balance entre los recursos propios y externos, utilizados para financiar las actividades. La Sociedad estaría en condiciones, por la naturaleza de sus actividades y las perspectivas futuras para las mismas, en poder cumplir adecuadamente con los servicios de deuda resultantes. De acuerdo con lo determinado en el ejercicio concluido el 30/06/2023, el indicador de cobertura EBITDA/Intereses era de 4,0x, en tanto con relación al EBIT, el mismo alcanzaba a 3,6x. Ambos ratios, indican una posición solvente con relación a las obligaciones financieras.

La firma presenta históricamente un bajo nivel descalce de monedas entre su pasivo en dólares y su activo en la misma moneda. Solo se encuentran vinculados a esa divisa, algunos créditos bancarios y las emergentes del programa de obligaciones negociables, destinado a la ampliación de la capacidad productiva de la firma contemplada en el plan de negocios. El riesgo cambiario por sus obligaciones financieras, resulta mitigado por el stock disponible de sus bienes de cambio, cuyos precios domésticos siguen, predominantemente, a precios referenciales en dólares.

UNTREF ACR UP entiende que si bien, el conjunto de lo examinado es favorable con relación a las métricas financieras de la empresa, deben considerarse los probables cambios en los mercados financieros que se registren a partir de diciembre de 2023. Los ratios señalados, las relaciones financieras analizadas y las perspectivas para la actividad, indicarían que la empresa podría continuar operando sin ingresar en escenarios de estrés financiero.

**Impacto ambiental**

La empresa, está sujeta al cumplimiento de leyes y reglamentaciones, con relación al impacto de su actividad en el medio ambiente.

DFH alcanzó niveles de producción agrícola y productividad creciente, mediante planes de siembra con *rotación de cultivos alternados en los diferentes ciclos productivos por campaña*. Planificando y desarrollando un plan de siembra, mediante una **producción agrícola sustentable y amigable con el medio ambiente**. Utilizando estrictos programas de mediciones, diseñados para el control de aplicaciones en tiempo, forma y lugar, y especialmente, desarrollando los cultivos mediante la aplicación de “Buenas Prácticas Agrícolas” a través de la utilización de imágenes e información digitalizada como la “Plataforma Campo360” de GEOAGRO by Tek. Los mismos, aportan datos para lograr la trazabilidad y producción sustentable. Asimismo, DFH ha implementado diferentes instrumentos tales como el constante Monitoreo Satelital, Mapas Claves, GIS online, para promover la transformación de la agricultura y su potenciación. Cumpliendo con la rotación ideal de cultivos de soja, trigo y maíz en los lotes de producción y con una fertilización balanceada de reposición de acuerdo a resultados de análisis de suelo, promueve la utilización

---

de fertilizante y fungicidas biológicos, como también el uso de productos químicos de baja toxicidad, catalogados banda verde o azul, que según SENASA, son amigables con el medio ambiente.

La producción ganadera se integra con la producción agropecuaria, generando los insumos necesarios a través de la formulación de una ración balanceada, logrando el bienestar animal, con el objetivo de obtener la mejor calidad en las carnes dirigidas al consumo humano.

La integración de la cadena productiva con la comercial, relación auditada en sus diferentes etapas (faena, desposte y envasado de carne al vacío) por los organismos correspondientes (SENASA) y certificado por normas de calidad (IRAM), permiten ofrecer un producto de máxima calidad y menor riesgo posible asociado a la presencia de bacterias patógenas en los productos cárnicos.

Estos procesos se adelantan a los estándares de cuidado del medio ambiente, calidad y especialmente cuidado de la salud humana, utilizados en países del primer mundo.

## Anexo I - Estado de situación patrimonial y análisis de estructura

(en millones de pesos moneda homogénea a fecha de cierre)

ACTIVO	30/6/2023	%	30/6/2022	%	PASIVO	30/6/2023	%	30/6/2022	%
<b>.Activo Corriente</b>					<b>.Pasivo Corriente</b>				
Caja y Bancos	117.676.849	3,1%	47.332.308	1,5%	Cuentas por pagar	227.002.670	5,9%	326.771.767	10,3%
Inversiones	416.620.714	10,9%	293.064.783	9,2%	Deudas Brias. y Finan.	980.762.828	25,6%	537.111.784	16,9%
Cuentas por cobrar	128.173.212	3,4%	56.835.068	1,8%	Deudas Soc. y Prev.	16.871.420	0,4%	34.574.628	1,1%
Otros Creditos	281.139.674	7,3%	269.903.867	8,5%	Deudas Fiscales	234.382.584	6,1%	132.091.917	4,2%
Bienes de Cambio	653.067.774	17,1%	575.860.788	18,1%	Otras Deudas	20.000.000	0,5%	17.246.400	0,5%
Activos Biologicos	1.074.759.558	28,1%	815.403.267	25,7%	<b>Total del Pasivo Corriente</b>	<b>1.479.019.502</b>	<b>38,7%</b>	<b>1.047.796.496</b>	<b>33,0%</b>
<b>Total Activo Corriente</b>	<b>2.671.437.781</b>	<b>69,8%</b>	<b>2.058.400.081</b>	<b>64,9%</b>	<b>.Pasivo no Corriente</b>				
<b>.Activo no Corriente</b>					Cuntas por pagar	108.670.000	2,8%	321.816.287	10,1%
Bienes de Uso	1.154.130.779	30,2%	1.114.880.348	35,1%	Deudas Brias. Y Finan.	428.652.071	11,2%	333.931.433	10,5%
Inversiones	25.000	0,0%	53.895	0,0%	Otras Deudas	0		0	
<b>Total Activo no Corriente</b>	<b>1.154.155.779</b>	<b>30,2%</b>	<b>1.114.934.243</b>	<b>35,1%</b>	<b>Total Pasivo no Corriente</b>	<b>537.322.071</b>	<b>14,0%</b>	<b>655.747.720</b>	<b>20,7%</b>
<b>Activos Totales</b>	<b>3.825.593.560</b>	<b>100,00%</b>	<b>3.173.334.324</b>	<b>100,00%</b>	<b>Pasivos Totales</b>	<b>2.016.341.573</b>	<b>52,7%</b>	<b>1.703.544.216</b>	<b>53,7%</b>
					<b>PATRIMONIO NETO</b>	<b>1.809.251.987</b>	<b>47,3%</b>	<b>1.469.790.108</b>	<b>46,3%</b>
					<b>Pasivo + Patrimonio Neto</b>	<b>3.825.593.560</b>	<b>100,0%</b>	<b>3.173.334.324</b>	<b>100,0%</b>

## Anexo II - Estado de resultados

(en millones de pesos moneda homogénea a fecha de cierre)

Conceptos	30/6/2023	30/6/2022
Ventas*	13.010.686.528	13.151.808.653
Costo de Ventas	-12.563.613.638	-13.151.808.653
RVRNGP**	505.241.086	554.713.469
Resultado operaciones comerciales	952.313.976	554.713.469
Resultado produccion agropecuaria	894.425.652	1.300.729.837
<b>Resultado Bruto</b>	<b>1.846.739.628</b>	<b>1.855.443.306</b>
Gastos de Administracion	-237.146.081	-238.234.354
Gastos de Comercializacion	-210.598.328	-168.929.982
<b>Resultado Operativo (EBIT)</b>	<b>1.398.995.219</b>	<b>1.448.278.970</b>
Gastos financieros	-396.126.798	-390.971.541
RECPAM	-573.460.596	-651.147.622
<b>Resultado antes de Impuestos</b>	<b>429.407.825</b>	<b>406.159.807</b>
Impuesto a las ganancias	-89.945.947	-82.567.140
<b>Resultado Neto</b>	<b>339.461.878</b>	<b>323.592.667</b>

\*comerciales

\*\* resultado por valuación a valor razonable neto de gastos en el punto de venta

## Anexo III - Flujo de Fondos

(en millones de pesos moneda homogénea a fecha de cierre)

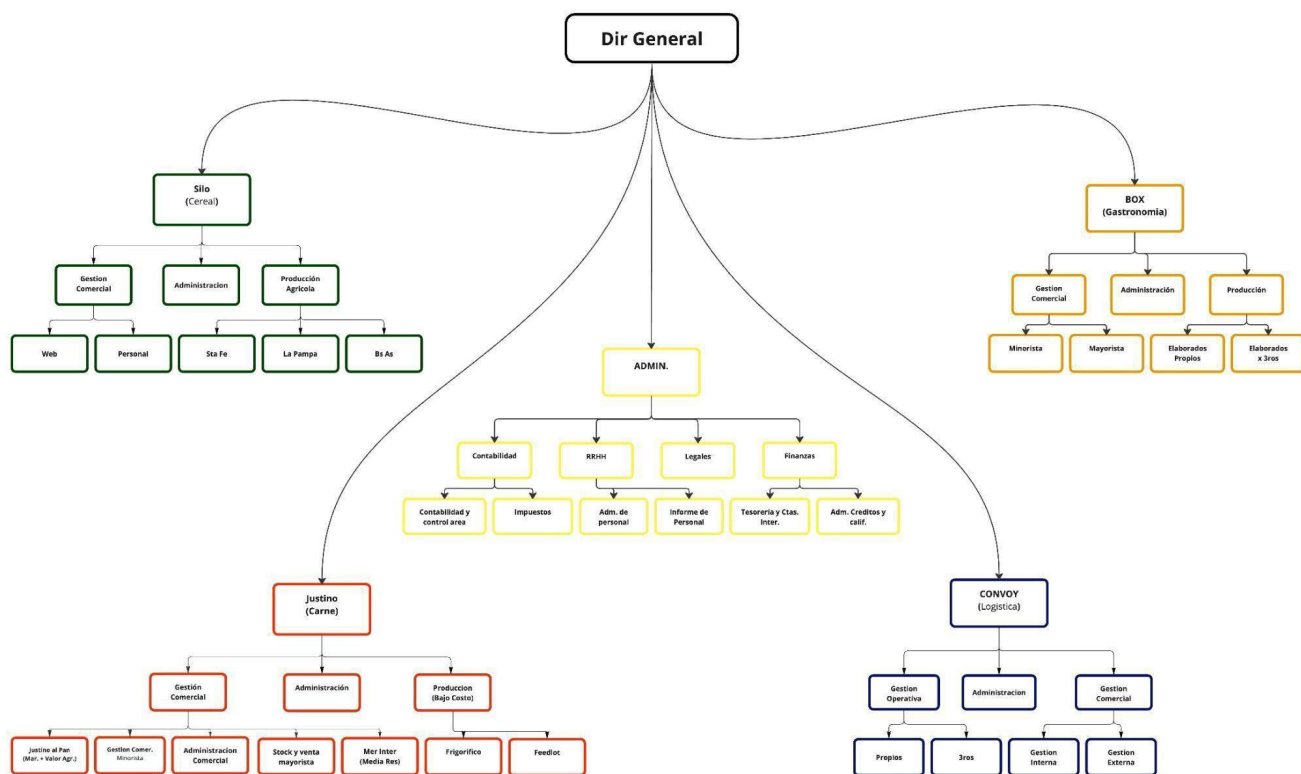
Causas de las variaciones de efectivo	30/6/2023	30/6/2022
Actividades operativas	<b>-281.385.681</b>	126.398.278
Actividades de inversión	<b>-178.023.002</b>	<b>-178.484.195</b>
Actividades de Financiación	529.753.225	69.159.365
<b>Variación de efectivo al cierre</b>	<b>70.344.542</b>	<b>17.073.448</b>

Anexo IV- Indicadores y ratios

INDICADORES	30/6/2023	30/6/2022
<b>Rentabilidad</b>		
Utilidad Bruta/Ventas	14,2%	14,1%
EBIT/Ventas	10,8%	11,0%
EBITDA/Ventas	11,7%	11,9%
Utilidad Neta/Ventas	2,6%	2,5%
ROE (Utilidad Neta/PN*)	20,7%	24,3%
ROI (EBIT/Activos)	36,6%	45,6%
<b>Solvencia corto plazo</b>		
Liquidez	1,8	2,0
Liquidez acida	1,4	1,4
Liquidez de caja	0,4	0,3
Capital de trabajo contable	\$1192,4 MM	\$1010,6 MM
<b>Solvencia de largo plazo</b>		
Pasivo/PN	1,11	1,16
Deuda Financiera/PN	0,78	0,59
Deuda LP/PN	0,24	0,23
Deuda CP/PN	0,54	0,37
Deuda Financiera/EBITDA (veces)	0,93x	0,56x
Deuda Financiera/EBIT (veces)	1,01x	0,60x
Ratio de Apalancamiento = (A/PN)	2,11	2,16
<b>Cobertura financiera</b>		
EBITDA/Intereses Financieros	4,0x	4,1x
EBIT/Intereses Financieros	3,6x	3,8x
<b>Patrimonial</b>		
Patrimonio Neto (PN)	\$1.809,3 MM	\$1.469,8 MM

\* promedio de los ejercicios 2021/2022 y 2022/2023

Anexo V - Organigrama completo



Fuente: información suministrada por la organización.

**Calificaciones asignadas:**

Largo plazo "A+". Perspectiva Estable

Corto plazo "A1"

**Definición de la calificación**

Las emisiones o emisores calificados en "A" nacional, presentan una buena capacidad de pago de sus obligaciones comparativamente con otras emisiones o emisores nacionales. Presentan una mayor vulnerabilidad con respecto a las categorías superiores, en su desempeño económico y financiero, con relación a cambios previsiblemente menos favorables, en los entornos económicos y de negocios.

La definición de la categoría "A1" corresponde a las emisiones o emisores calificados en "A1" nacional, e implica la más sólida capacidad de pago de los compromisos financieros comparativamente con otras emisiones o emisores nacionales

Las calificaciones podrán ser complementadas por los modificadores "+" o "-", para determinar una mayor o menor importancia relativa dentro de la correspondiente categoría. El modificador no cambia la definición de la categoría a la cual se lo aplica y será utilizado entre las categorías AA y CCC de largo plazo.

La perspectiva se asigna a una calificación de largo plazo, como una opinión respecto del comportamiento de la misma en el mediano y largo plazo. Para la asignación de la perspectiva se consideran los posibles cambios en la economía, la industria y el negocio, la estructura organizacional y cualquier otro factor relevante que pudiera incidir. Las perspectivas no indican necesariamente un futuro cambio en la calificación asignada. La perspectiva estable indica que la calificación probablemente no cambie.

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

**Fuentes de información:**

La información recibida resulta adecuada y suficiente para fundamentar la calificación otorgada:

- Estados Contables auditados al 30 de junio de 2023.
- Información de gestión sobre ventas y otra información suministrada por la empresa.
- Organigrama

Manual de Calificación: Para el análisis del presente informe, se utilizó la Metodología de Calificación de Riesgos para Títulos de Deuda Privada, Empresas y Préstamos Bancarios aprobada por la CNV bajo la Resolución CNV 17.313/14

**Analistas a cargo:**

Juan Manuel Salvatierra, [jmsalvatierra@untref.edu.ar](mailto:jmsalvatierra@untref.edu.ar)

Martín Iutrzenko, [miutrzenko@untref.edu.ar](mailto:miutrzenko@untref.edu.ar)

**Responsable de la función de Relaciones con el Público:**

Nora Ramos, [nramos@untref.edu.ar](mailto:nramos@untref.edu.ar)

**Fecha de calificación:** 15 de diciembre de 2023