

Empresas

METALFOR S.A. Mancomunada y Solidariamente con RADIADORES PRATS S.A.

Calificación

Metalfor S.A.

Calificación "A (pef)" PE

Tipo de informe

Privado

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 Carlos Esteves,
jesteves@untref.edu.ar

Juan Manuel Salvatierra
jmsalvatierra@untref.edu.ar

Jorge Dubrovsky,
jdubrovsky@untref.edu.ar

Fecha de calificación

28 de junio de 2022

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.

| Prestamos entidades financieras Calificación para ser presentada ante el Banco Nación | Monto | Garantía | Calificación | Perspectiva |
|--|-----------------------|--|--------------|-------------|
| • Descubiertos cta.cte con acuerdo y/o evolución. Capital de trabajo | \$ 15.000.000 | Solidaria | "A(pef)" | Estable |
| • Tarjeta Pyme Nación | \$ 2.000.000 | Solidaria | | |
| • Descuento de cheques de pago diferido | \$ 25.000.000 | Solidaria y otras garantías | | |
| • Adquisición camión Mercedes Benz | \$ 8.800.000 | Solidaria y prendaria | | |
| • Inversiones. Proyectos estratégicos con tasas de interés bonificadas por FONDEP. Mancomunada y solidariamente con Radiadores Prats S.A | \$ 250.000.000 | Hipotecaria: inmueble de Radiadores Prats S.A. Solidaria de Eduardo Alberto Borri, Maria Rosa Miguel y José Luis Dassie | | |
| • Inversiones. Mancomunada y solidariamente con Radiadores Prats S.A | \$ 250.000.000 | Hipotecaria: inmueble de Radiadores Prats S.A. Solidaria de Eduardo Alberto Borri, Maria Rosa Miguel y José Luis Dassie | | |
| Riesgo Total | \$ 550.800.000 | | | |

Fundamentos de la calificación

Capacidad de gestión y estructura adecuada: Metalfor S.A. cuenta con una vasta experiencia en el negocio. Su organización administrativa y directiva, encuadra en adecuados parámetros de gestión para la actividad.

Bajo nivel de endeudamiento: La deuda financiera de la empresa a abril de 2022 era baja (estimada en alrededor del 62% con relación al Patrimonio Neto). La incorporación de la línea del BNA, generara cargas financieras que no producen una alteración de significación en las relaciones de endeudamiento, especialmente desde la perspectiva evidenciada por la empresa en 2021, con una sustentable proyección comercial hacia futuro, que se traducirá en el fortalecimiento operativo y patrimonial.

Adecuada capacidad de repago y estrategia de financiamiento: Los recientes índices de cobertura, son muy adecuados para el servicio de la deuda de la Empresa. El EBIT y el EBITDA representaron respectivamente, 1,65x (veces) y 1,68x (veces) los intereses financieros. La incorporación de los servicios financieros del nuevo endeudamiento, podrán ser absorbidos por los crecientes niveles de liquidez operativa, generados como resultado del programa de inversiones previsto. El bajo costo financiero de la nueva deuda, y las características de repago de la misma, constituyen factores que complementan favorablemente lo señalado.

Proyecto de inversión: Metalfor S.A. realizará una inversión en sus dos plantas productivas y en el Centro de Distribución. Las inversiones en las plantas, se aplicarán a la producción de una cosechadora Axial de última tecnología, que competirá con las importadas. En tanto las inversiones en el Centro, contribuirán a eficientizar la reposición y distribución de repuestos. Este proceso conjunto, generará un avance en la productividad de la firma. Asimismo, es un factor fundamental para la estrategia de la misma, sustentada en la calidad y diferenciación de productos y de servicios.

Garantías otorgadas: Hipoteca de 1er grado sobre una propiedad urbana

destinada a planta industrial y donde opera la firma Radiadores Prats, de la cual Metalfor S.A., es titular del 99,9% del capital accionario. La superficie comprende a 32.949,93 m² de los cuales, 9.476,65 m² son cubiertos, estando ubicada en la localidad de Marcos Juárez, Provincia de Córdoba, comprendiendo dos fracciones de terrenos donde se ubican las actividades productivas de la firma señalada.

La tasación se estableció en \$1.033,6 millones. Además han constituido garantía solidaria: María Rosa Miguel, Alberto Eduardo Borri y José Luis Ramón Dassi que en conjunto, son propietarios del 70% de la firma Metalfor S.A.

I. La empresa, sus directivos y su organización.

Metalfor S.A. es una empresa nacional creada en el año 1974, contando ya con 48 años de actuación en el mercado nacional. La firma tuvo un fuerte impulso, a partir de la adquisición de la misma, realizada por la empresa Bertotto Boglione S.A. en el año 2017, que la posicionó como líder en el mercado de maquinaria agrícola.

Las actividades de la firma son la producción de maquinaria agrícola e implementos para las labores agrícolas, tales como: pulverizadoras, fertilizadoras, cosechadoras, frutihortícolas, acoplados tolva, carros de apoyo y tanques de apoyo. Asimismo, recupera y recicla equipos usados reacondicionándolos a nuevo, con extensión de garantía de fábrica. Los procesos de producción y reacondicionamiento, se realizan bajo sustentabilidad ambiental, y con reingeniería de procesos que contemplan como objetivos, la reducción de fallas y la mejora continua en la calidad de los productos.

La empresa opera con un sistema de vinculación con el cliente, a través de un sistema de red móvil, de servicaps y de venta online. Este conjunto de procedimientos, tienen por objetivo alcanzar la cercanía con el cliente, asegurando además un eficiente servicio de postventa, con eje en la provisión de repuestos.

La empresa ensambla y produce en dos centros industriales:

- ◆ Planta de Marcos Juárez, que cuenta con 80.000 m² de los cuales 14.000 m² son cubiertos. En sus instalaciones se realiza el ensamble, control final y despachos de las líneas de producto nuevos. La planta emplea a 358 personas.

- ◆ Planta de Noetinger, que cuenta con 70.000 m² de los cuales 15.000 m² son cubiertos. En estas instalaciones se producen las agropartes para atender y abastecer las solicitudes de la red de repuestos, como así también para las actividades de reacondicionamiento completo de la línea de usados Metalfor. La planta emplea a 274 personas

Se destaca que los servicaps, con un número de 28 centros, se constituyen en una importante ventaja competitiva de la Empresa, puesto que alcanzan una eficiente distribución en las principales zonas productivas. Emplean alrededor de 200 personas, y tienen una activa participación en la atención al cliente.

Recientemente la Empresa ha contratado 130 posiciones adicionales, Considerando el empleo en los proveedores directos, se alcanza un empleo total de alrededor de 770 personas.

La firma desde sus comienzos tuvo un crecimiento muy acelerado, lo que le permitió lograr una posición de liderazgo en el canal especializado (pulverizadoras). Con el proyecto de construcción de la planta para la producción de una cosechadora de última tecnología, la Empresa estima que podrá competir con la competencia importada, ofreciendo un producto nacional desarrollado bajo modernas técnicas de

producción. Esto le permitirá explotar nuevos nichos y/o segmentos del negocio y nuevos mercados, tanto local como internacionalmente, mejorando su portfolio de productos y con una importante mejora en la rentabilidad global de la compañía.

La Empresa presta particular atención a la gestión de calidad y a los procesos de mejora continua, Actualmente está certificada bajo Norma ISO 9001-2015. La siguiente matriz, permite identificar los principales contenidos que orientan los procesos productivos y de gestión de la Empresa.

Matriz de objetivos de Metalfor S.A.

| | | | | | |
|--|--|---|--|---|--|
| Garantizar diseños de equipos confiables, innovadores y seguros, | Poner a disposición de los clientes diversas líneas de productos | Incrementar el alcance de la red comercial, consolidando el contacto directo con el cliente | Proporcionar un completo stock de repuestos y servicio postventa especializado | Trabajar en la formación y desarrollo de los recursos humanos | Promover los valores que representan a la organización, honestidad, humildad, compromiso, responsabilidad e integridad |
|--|--|---|--|---|--|

● Directivos y Organización

La empresa Metalfor S.A. cuenta como accionistas a personas humanas y a la firma Bertotto Boglione S.A., de la cual los accionistas Eduardo Alberto Borri y María Rosa Miguel, poseen el 41,03% del capital. La Tabla 1 presenta la distribución accionaria de la firma.

Tabla 1 – Composición accionaria de Metalfor S.A.

| Accionistas | Tenencia Accionaria |
|------------------------|---------------------|
| Eduardo Alberto Borri | 33,77% |
| Bertotto Boglione S.A. | 30,00% |
| María Rosa Miguel | 21,23% |
| José Luis Ramón Dassie | 15,00% |

Asimismo, la empresa es controlante directa de Radiadores Prats S.A.

Tabla 2 – Vinculaciones entre Metalfor S.A. y Radiadores Prats S.A.

| Empresa Metalfor S.A. | | Empresa Radiadores Prats S.A. | |
|------------------------|---------------|-------------------------------|---------------|
| Titular | Participación | Titular | Participación |
| Eduardo Alberto Borri | 33,77% | Metalfor S.A. | 99,99% |
| Bertotto Boglione S.A. | 30,00% | Eduardo Alberto Borri | 0,01% |
| María Rosa Miguel | 21,23% | | |
| José Luis Ramón Dassie | 15,00% | | |

Finalmente, la Tabla 3 presenta la composición del directorio de Metalfor S.A.

Tabla 3 – Directorio de la firma

| Integrante | Cargo | Vencimiento del mandato |
|--------------------------|-------------------|-------------------------|
| Borri, Eduardo Alberto | Presidente | 22/06/2023 |
| Miguel, María Rosa | Vicepresidente | 22/06/2023 |
| Dassie, José Luis Ramón | Director Titular | 22/06/2023 |
| Castellano, Pablo Andrés | Director Suplente | 22/06/2023 |

Asimismo, Metalfor tiene una adecuada organización, de acuerdo a las funciones y responsabilidades que se desarrollan en los distintos segmentos de negocios, y cuenta con una correcta gobernanza.

● Principales clientes y proveedores. Posicionamiento de mercado

La Empresa actúa en un ámbito de diversificación de clientes, algunos de los cuales son: Distribuidora de Repuestos Z S.R.L.; Estancias Las Corzuelas S.A.A.G.C.I. A.R.V. Fumigaciones S.R.L.; Fumigaciones Abelendas S.R.L.; Estancia El Guanaco S.A.C.I.F.I.A.; Mayta S.R.L.; Agroservicios Don Pedro S.A.; Juan Carlos Caldo y Osvaldo Sergio Delia.

Cuenta además, con un importante posicionamiento comercial, destacándose su liderazgo en la venta de la línea de pulverizadoras. El posicionamiento de la marca, es una destacable ventaja competitiva de la firma.

● Principales proveedores

Dentro de un amplio conjunto de proveedores se destacan: Distribuidora Cummins S.A.; DYES S.A.; Arag Argentina S.A.; Gentec S.R.L.; Siderar S.A.I.C.; Y.P.F.; Sprayng Systems Co.; Raven Industries; Bertoto Bogleione S.A. y Ternium.

II. Estrategia y Proyecto de inversión

La estrategia de la Empresa a través del proyecto de inversión, es incorporar a la cartera de productos de la firma, el producto más importante del rubro maquinaria agrícola. El producto a desarrollar, una modelo de cosechador de última tecnología, reúne las características de ser el de mayor valor económico, y de carácter estratégico para la productividad y la eficiencia de las labores agropecuarias. Para la empresa significará un relevante aumento de facturación, con efectos positivos sobre los márgenes operativos. Asimismo, la producción y comercialización de esta modelo de maquinaria, fortalecerá el crecimiento de la empresa a nivel global. La decisión inversora es la manifestación de una estrategia competitiva, focalizada en la reducción de costos y en la elaboración de productos con calidad diferenciada.

Metalfor cuenta además, con ventajas competitivas que se identifican con el posicionamiento de la marca, la eficiencia en su relacionamiento con los clientes, en la calidad de los servicios y productos que ofrece, y en la implementación de procesos productivos bajo normas de calidad y con objetivos de mejora continua. Esta estrategia para ser sustentable, requiere del desarrollo del proyecto de inversión. La concreción del mismo supone un fuerte impulso para el desarrollo de la empresa, que cuenta con fundamentales sólidos para alcanzarlo.

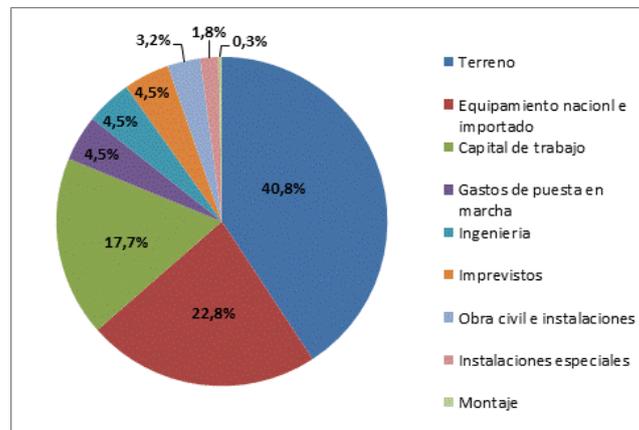
I.1 Proyecto Productivo

El préstamo solicitado, se aplicará a un proyecto a desarrollar en las tres plantas de producción de la Empresa, ubicadas en Ruta Nacional N°9 km 443 de la ciudad de Marcos Juárez, otra en Ruta N° 9, km 446 de la misma ciudad y la otra en Tomas Araus Oeste S/N de la ciudad de Noetinger. También se realizarán inversiones en el Centro de Distribución, ubicado en la ciudad de Rosario. Las inversiones se programaron para fortalecer los sectores de planta, y el Centro mencionado. El Centro, desempeña un rol central en la política de distribución de repuestos, que es uno de los puntos destacados de la empresa, en su estrategia de relacionamiento con los clientes. No se realizarán inversiones en el inmueble sujeto de la garantía.

El monto de inversión total informado por Metalfor, es de alrededor de \$1.200 millones, contemplando principalmente gastos en terrenos, obra civil e instalaciones, equipamiento nacional e importado y gastos de puesta en marcha entre otros. La figura 1 presenta una distribución aproximada de los gastos de inversión.

El Proyecto permitirá alcanzar a régimen hacia marzo/20 - febrero 27, una producción de 102. Cosechadoras, produciendo en la primera etapa de operaciones, un total de 20 cosechadoras. Esta expansión permitirá que, conjuntamente con la continuidad de la producción habitual, la Empresa alcance niveles de producción consistentes con sus hipótesis de oferta de productos previstas en el flujo de fondos con proyecto. El producto resultante del Proyecto, es la cosechadora de última tecnología que se ofrecerá al mercado, en competencia con los productos importados que hoy hegemonizan el mercado. El Proyecto tiene un periodo de desarrollo de alrededor de 15 meses, tomando en cuenta plazos de desvíos e imprevistos.

Figura 1- Distribución de las inversiones a realizar. En %



Metalfor S.A. informa que la flexibilidad en el diseño del proyecto, permitiría ampliar la capacidad de producción. Asimismo, el avance en la curva de aprendizaje, permitirá a la Empresa optimizar el tiempo requerido para operar a régimen.

I.2 Conclusión derivada del Proyecto

A través de entrevistas con directivos de Metalfor S.A., se destaca la claridad en la formulación de la estrategia de negocios. Las inversiones, se realizarán con el objetivo de fortalecer la competitividad y sustentabilidad de la misma, con objetivos de crecimiento en los mercados. Asimismo, es factible que el impacto de las inversiones, produzca un destacable salto de productividad. La focalización en la estrategia de reducción de costos, con diferenciación de producto, aparece como un componente destacado de su

estrategia de negocios, la que acompaña al buen posicionamiento de la marca. El resultado esperado de las inversiones, es el fortalecimiento de la ecuación financiera, a través del aumento de los ingresos y la reducción de costos, con relación a la situación actual, y un incremento en la capacidad de generación de liquidez y valor por parte de la Empresa.

III. Perfil del negocio, el sector y el mercado

Si bien es una actividad manufacturera contenida dentro del bloque metalmecánico, el complejo de la industria de maquinaria agrícola justifica su importancia debido a su vínculo con el sector agropecuario, que invierte en dichos bienes de capital.

Medido a precios corrientes, la agricultura, ganadería y silvicultura explicaron en los últimos dos años una cifra cercana al 7,5% del PBI. Esta actividad primaria, junto con la agroindustria, generan al menos seis de cada diez dólares de las exportaciones.

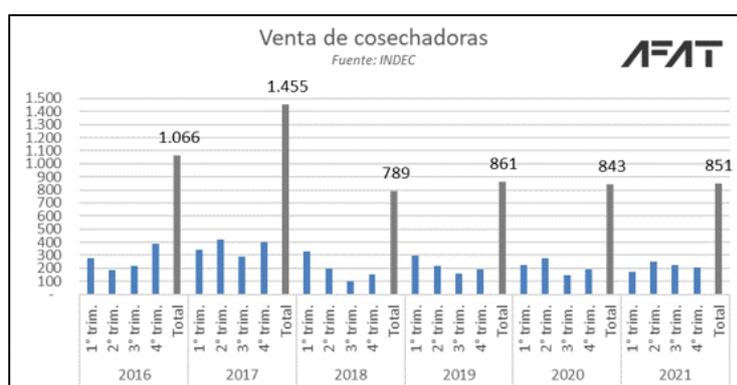
La evolución del sector agropecuario condiciona a la industria, por lo que es indispensable analizar las vinculaciones sectoriales para comprender mejor su desempeño y los efectos que se generan en la economía, en especial, por los importantes encadenamientos productivos que incluye a numerosas PyMEs industriales.

Según el Informe de la industria de Maquinaria Agrícola que elabora el [INDEC](#), en el cuarto trimestre de 2021, el total de unidades vendidas de todos los segmentos de maquinaria registraron subas interanuales. Los tractores exhibieron el mayor incremento respecto a igual trimestre del año anterior, con 22,4%; las pulverizadoras 18%; los implementos 9,3%; y las cosechadoras 7,9%.

Como se observa en los gráficos siguientes (2,3 y4) las ventas de maquinaria entre 2016 y 2021 tuvieron un comportamiento irregular mientras las cosechadoras llegaron a un pico de venta en 2017 que no pudo ser recuperado, las pulverizadoras tuvieron un incremento muy importante en estos últimos años y se registraron ventas de 1.460 unidades en 2021, superando las ventas de los últimos 5 años.

Las ventas en unidades y facturación por ventas de maquinarias agrícolas durante el año 2021, solo fueron superadas por el récord obtenido en 2017, aunque cabe destacar que el 94% de la maquinaria agrícola vendida en ese período fueron de origen nacional. Esto último sí es una cifra récord.

Figura 2 – Venta de cosechadoras

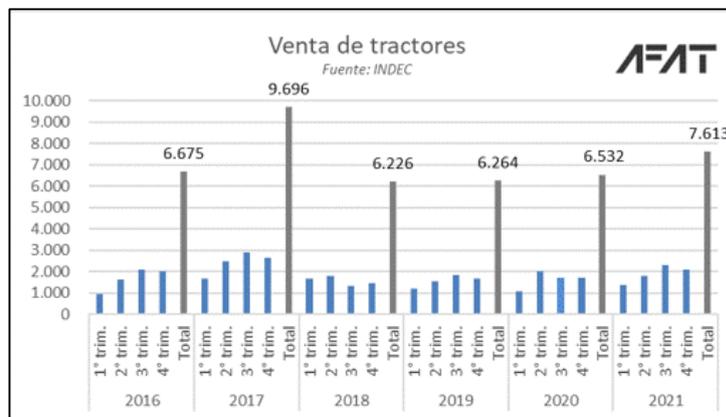


Las pulverizadoras registraron el mayor incremento en el acumulado de 2021, con 19%, seguidas por los tractores con 16,5% y las cosechadoras aumentaron un 0,9%.

Figura 3 – Venta de modelos de pulverizadoras



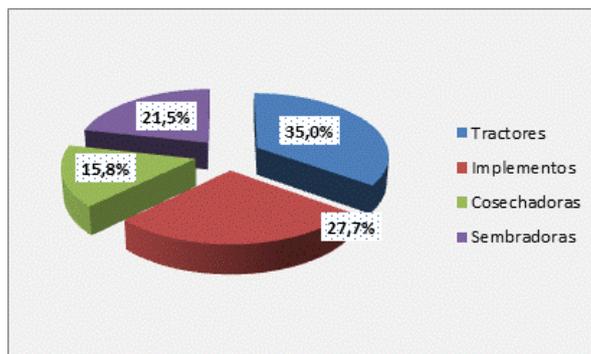
Figura 4- Venta de tractores



Respecto al 2020 el aumento 1.950 unidades (+10%) fue impulsado principalmente por el sector de los tractores, con una suba de 1.081 unidades vendidas (+16,5%). Luego los siguieron los implementos, con una diferencia de 641 unidades (+6,4%) y sembradoras con un incremento de 219 unidades (+8,7%). Por otro lado, el volumen de cosechadoras vendidas se mantuvo similar al del año 2020.

No todos los sectores de la maquinaria agrícola participan en la misma medida en la facturación. Si bien históricamente el grupo de los tractores fue el más importante en la facturación total, en los últimos años se dio un cambio en la estructura de los demás grupos. En 2021 el sector con mayor participación fue el grupo de tractores. Los mismos tuvieron una incidencia del 35,0% en la facturación anual, seguido por el rubro de implementos (27,7%), el de sembradoras (21,5%) y finalmente las cosechadoras (15,8%).

Figura 5 – Distribución de la facturación. Año 2021



Respecto a la procedencia de las maquinarias, en 2021 el 94% de las unidades vendidas tuvieron origen nacional, siendo el valor más elevado de la serie. Para el período 2007-2010 el promedio de las maquinarias vendidas de origen nacional representó el 59% del total, guarismo que se elevó a 70% en los tres años posteriores y continuó en aumento.

En 2021, dentro de los diferentes grupos de maquinaria agrícola, las sembradoras son de origen nacional casi en su totalidad. Le siguen los tractores con un 95% de las ventas con origen argentino.

Por su parte, con relación al segmento de pulverizadoras, se registraron ventas de 1.460 unidades en 2021, superando las ventas de los últimos 5 años

En Argentina, el sector de maquinaria agrícola se encuentra compuesto por más de 550 empresas. Casi el 40% de las firmas se concentran en Santa Fe. Por su parte, las provincias de Buenos Aires (21,3%) y Córdoba (22,7%) también agrupan una porción relevante de las firmas fabricantes de maquinaria agrícola.

En particular, se advierte que la localización geográfica de las empresas de maquinaria agrícola en las provincias de la Región Centro es coincidente con la principal zona productiva del sector agrícola. Esto les permite a las firmas tener una mayor cercanía con los productores que demandan estos bienes de capital.

IV. El desempeño operativo

Metalfor S.A. opera con una diversificada oferta de maquinarias agrícolas. Se destacan particularmente, las pulverizadoras, con diversos modelos, las fertilizadoras, con las mismas características de oferta, un modelo de cosechadora y otros implementos tales como: maquinaria para labores frutihortícolas; acoplados tolva; carros y tanques de apoyo. La Empresa tiene una posición líder en las ventas de diversos modelos de pulverizadoras automotrices, consolidada a través de los años. La siguiente Tabla 4 resume información de mercado para este producto.

Tabla 4 - Participación de mercado en la venta de pulverizadoras.

| Origen y empresas | 2017 | 2018 | 2019 | 2020 |
|-------------------------|------------|------------|------------|------------|
| Origen nacional | 82% | 79% | 72% | 80% |
| Metalfor | 26% | 26% | 29% | 31% |
| Caiman | 10% | 11% | 9% | 10% |
| Pla | 35% | 30% | 23% | 29% |
| Otros | 11% | 12% | 12% | 10% |
| Origen importado | 18% | 21% | 18% | 20% |

Los productos se comercializan a través de una red de 28 Servicaps, que son locales propios dirigidos a la venta

de productos y de prestación de servicios y de atención especializada a los clientes. Asimismo, opera a través de red móvil, con venta en el lugar de residencia del cliente y de un sistema *market place* propio dirigido a las ventas online. Estos aspectos constituyen una destacable ventaja competitiva de la Empresa.

La firma transita en los últimos meses, especialmente a partir de la mitigación de los efectos de la pandemia, en un sendero creciente de ventas. Este comportamiento, está reflejando el buen momento por el que atraviesa el sector primario, con condiciones de mercado muy destacables, especialmente desde el enfoque de precios internacionales, y con una actividad inversora muy activa, por parte de los agentes económicos del sector. Por otra parte, también contribuye la oferta de crédito en condiciones blandas, que se operan, especialmente, desde lo resuelto por el Banco Central de la República Argentina (BCRA), a través de las disposiciones sobre líneas dirigidas al financiamiento productivo, monetizadas a través del sistema financiero.

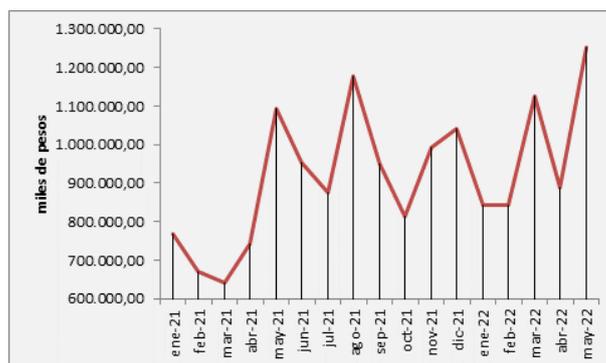
En ese contexto, Metalfor S.A. presenta una sostenida trayectoria de ventas, que se refleja en los niveles alcanzados especialmente durante el último año y medio. Si se observa la Tabla 5, se percibe una clara trayectoria alcista en las ventas. El ejercicio 2021 fue, particularmente, un año de alta expansión en los niveles de ventas, alcanzó una variación real positiva del 18%. La información de los primeros meses de 2022, indican que se sostendrá dicha tendencia. Para el periodo ene/mayo de 2022 y con relación al mismo periodo de 2021, se registró una expansión del +26,0%, confirmando lo señalado anteriormente.

Por otro lado, en la Tabla 5 expone el comportamiento de las ventas de maquinarias y equipos durante el año 2021, y los cinco primeros meses de 2022, para modelos nuevos y usados. Se destaca la importancia de los diferentes modelos de pulverizadoras, los cuales explican una parte relevante de las ventas de la firma. La Empresa también opera en un activo mercado de pulverizadoras usadas, las cuales son previamente recicladas con un resultado de prestación, próximo a una unidad nueva.

Tabla 5 – Comportamiento de las ventas enero/21 – mayo/22

| meses | en miles de \$ | meses | en miles de \$ | 22/ 21 % |
|--------|----------------|--------|----------------|----------|
| ene-21 | 767.181 | ene-22 | 843.476 | 9,9 |
| feb-21 | 670.009 | feb-22 | 841.226 | 25,6 |
| mar-21 | 642.520 | mar-22 | 1.124.328 | 75,0 |
| abr-21 | 743.192 | abr-22 | 888.774 | 19,6 |
| may-21 | 1.092.503 | may-22 | 1.250.749 | 14,5 |
| jun-21 | 954.589 | | | |
| jul-21 | 875.171 | | | |
| ago-21 | 1.178.131 | | | |
| sep-21 | 950.477 | | | |
| oct-21 | 814.796 | | | |
| nov-21 | 991.204 | | | |
| dic-21 | 1.042.343 | | | |

Figura 6 – Evolución mensual de las ventas



Las ventas por línea de producto, realizadas en el periodo bajo consideración, se presentan en la Tabla 6.

Tabla 6 - Ventas por modelos de maquinarias. Participación por producto en %

| Modelos de maquinarias | 2021 | % | ene-may 22 | % |
|-----------------------------|------------|---------------|------------|---------------|
| Cosechadoras | 2 | 0,4% | 1 | 0,4% |
| Pulverizadoras automotrices | 219 | 47,9% | 138 | 54,5% |
| Pulverizadoras de arrastre | 64 | 14,0% | 20 | 7,9% |
| Fertilizadoras de arrastre | 40 | 8,8% | 21 | 8,3% |
| Fertilizadoras automotrices | 9 | 2,0% | 46 | 18,2% |
| otros equipos | 123 | 26,9% | 27 | 10,7% |
| Maquinarias nuevas | 457 | 100,0% | 253 | 100,0% |
| Pulverizadoras usadas | 318 | | 127 | |
| Total de maquinarias | 775 | | 380 | |

Las proyecciones de ingresos por ventas, realizadas a través del flujo de fondos, son consistentes con la trayectoria que registra el comportamiento de las mismas, reflejando también, la importancia sobre el nivel de ingresos de la firma, que se producirá a partir de la comercialización de la cosechadora Axial de última tecnología, resultante del Proyecto de inversión previsto. En abril de 2021, la Empresa incorporó la producción de un modelo de cosechadora Axial 2635, habiendo producido 5 unidades durante 2021, y con previsión de producción de 15 unidades para el 2022.

La concreción del Proyecto, le permitirá a Metalfor S.A. producir una línea de productos de alta tecnología, ingresando a un segmento de ventas de alto valor agregado. El conjunto de los ingresos esperados, indicaría un fortalecimiento significativo en los ingresos de la empresa, en tanto supone también una reducción de costos global para el conjunto de la producción. Los objetivos estimados, tienen un fuerte sustento en la realización del proyecto que de concretarse, generará una creciente corriente de ingresos para la Empresa, acompañando a un fortalecimiento del posicionamiento comercial. La firma cuenta con sólidos fundamentos para alcanzar esos objetivos. Estas características, deberían traducirse en una mejora sostenible de la ecuación económica de la Empresa, permitiendo un crecimiento en su generación de valor. En el punto siguiente, se presenta un resumen de algunos de esos aspectos.

V. El desempeño financiero

Con relación a los indicadores financieros y económicos relevantes, desde la lectura y análisis de los EECC auditados de los ejercicios 2019, 2020 y 2021 en moneda homogénea, finalizados en diciembre de cada año, se destacan las características que se exponen a continuación, Una ampliación de información se presenta en

el Anexo III.

▪ **Indicadores de endeudamiento**

La Tabla 7 expone un conjunto seleccionado de indicadores de endeudamiento.

Tabla 7 – Ratios de endeudamiento

| | 31/12/2021 | 31/12/2020 |
|--|------------|------------|
| (1) Pasivo/Activo | 56,0% | 49,0% |
| (2) Deuda financiera/Patrimonio Neto ratio | 0,54 | 0,39% |
| (3) Deuda financiera CP/Deuda Financiera ratio | 85,8% | 75,3% |
| (4) Deuda Financiera/Ventas Netas | 18,0% | 13,1% |
| (5) Deuda Financiera/EBITDA | 1,27 x | 0,71 x |

x = veces

Los resultados expuestos en la Tabla 7, presentan el bajo nivel de endeudamiento total de Metalfor S.A., con una preponderancia dentro de la deuda financiera, de los préstamos de corto plazo (85,8% del total). Hacia abril de 2022, representaban un 82%. Las deudas financieras totales al 31/12/2021 equivalían al 0,54 del Patrimonio Neto. Se observan bajos niveles para las relaciones (4) y (5). Cuenta con un amplio margen para elevar su apalancamiento. En el punto correspondiente, se realizan comentarios con relación a este aspecto. Las relaciones expuestas en (1) y (2) reflejan el bajo nivel de recursos financieros de terceros, con relación a los Activos Totales y al Patrimonio Neto, con los que opera la Empresa.

De incorporarse los nuevos préstamos con origen en el BNA, se entiende que no producirán alteraciones estructurales en estas relaciones. Por otra parte, las nuevas inversiones fortalecerán la ecuación económico/financiera de la Empresa, fortaleciendo la generación de liquidez

El nuevo financiamiento conlleva una estructura de repago a largo plazo que, de acuerdo con el monto que se otorgue, optimizara la maduración del endeudamiento global, prolongando el perfil de vencimientos de la deuda. La Empresa, contaría con una estructura de recursos permanentes de terceros mejor financiada que, con más la adición del Patrimonio Neto, le otorgarán mayores recursos financieros para sus operaciones, optimizando la estructura de financiamiento de su capital productivo.

▪ **Indicadores de cobertura financiera y de generación de fondos**

Complementariamente a los indicadores de endeudamiento, se presentan los ratios de cobertura financiera, los cuales revisten importancia, al momento de determinar la capacidad de repago de los servicios de la deuda, por parte de las empresas.

Tabla 8 – Ratios de cobertura financiera y de generación de fondos

| Indicadores | 31/12/2021 | 31/12/2020 | 31/12/2019 |
|---|------------|------------|------------|
| Contribución marginal (millones de pesos) | \$3.739,3 | \$3.512,4 | \$2.499,3 |
| EBIT (millones de pesos)* | \$1.873,7 | \$2.064,5 | \$1.238,6 |
| EBITDA (millones de pesos)* | \$1.912,5 | \$2.099,5 | \$1.269,5 |

| | | | |
|---|---------|-----------|--------|
| EBIT/intereses | 1,65x | 1,72x | 1,52x |
| EBITDA/intereses | 1,68x | 1,75x | 1,56x |
| Flujo de fondos operativo (millones de pesos) | \$330,4 | \$1.980,9 | \$80,9 |
| Flujo de fondos libre (millones de pesos) | \$291,1 | \$1.920,4 | \$55,8 |

x = veces

Con la información correspondiente, se realizó la estimación de los ratios de la Tabla 8, comprendiendo a los últimos tres balances auditados. Se advierte la holgura en el cumplimiento de los servicios financieros. Los indicadores señalan una suficiente capacidad de repago para dichos servicios. Las inversiones previstas, se deberían traducir en una mejora en la generación de la contribución marginal y de los resultados operativos. Esta evolución económica y financiera, esperada como resultado de las inversiones, indica que se podría en los ejercicios futuros, cubrir adecuadamente los servicios de principal e intereses de un mayor nivel de endeudamiento de la Empresa. Esta observación se sustenta sobre las proyecciones realizadas por la firma a través del flujo de fondos que acompaña a la presentación del proyecto. Se observan razonables tasas de crecimiento de los ingresos, que la Empresa puede sustentar, observándose también, el fuerte impulso a los mismos que producirá la concreción de las inversiones (2022/2023).

En general, se determina un fortalecimiento en la contribución marginal, el EBIT y en las Utilidades Netas, que constituyen solidas fuentes de generación de fondos. Estas métricas, son complementadas por los positivos efectos del apalancamiento, que se traducen en una creación positiva de valor, contribuyendo a la sustentabilidad de la Empresa.

A diciembre de 2021, y como se presenta en la Tabla 8, Metalfor S.A. tiene una sostenida generación positiva de fondos, tanto operativos como libres, constituyendo una robusta referencia financiera, con relación a su capacidad de repago de los servicios financieros, presentes y a los derivados del nuevo Proyecto de inversión. Esas características, también se profundizaran con la puesta en operaciones del Proyecto.

Las tasas comprendidas en el nuevo endeudamiento (con origen en el BNA), corresponden a tasas bonificadas que, además si se considera el escudo fiscal, generaran un costo marginal del capital muy inferior al actualmente operado por la Empresa. Este aspecto es central, puesto que la reducción en dicho costo, fortalece la capacidad de repago del endeudamiento, fortaleciendo la liquidez de la Empresa, en gran parte generada por las nuevas inversiones.

Esas características se asocian con los futuros desembolsos del préstamo a recibir para inversiones, que la Empresa en su solicitud, estableció en los \$500 millones, con un plazo de repago de ochenta (84) meses. El primer tramo (\$250,0 millones) ya otorgado conlleva una tasa de interés fija del 22% para los primeros sesenta (60) meses, y variable para los últimos veinticuatro (24) meses. El periodo de gracia para el repago del principal, es de trescientos sesenta (360) días. El segundo tramo a otorgar (\$250,0 millones) es con tasa de interés fija a definir y con bonificación, durante los primeros sesenta (60) meses, y variable durante los últimos veinticuatro (24) meses, y con un periodo de gracia para el primer pago de principal de 180 días.

● Indicadores de liquidez

Los indicadores informan sobre una confortable administración del capital de trabajo. Los índices de liquidez, tanto corriente como ácida, presentan resultados adecuados, en tanto el capital de trabajo neto resultante de los EECC, presenta un destacable nivel de robustez. La Tabla 9 presenta la información.

Tabla 9 – Indicadores de liquidez

| Indicador | 31/12/2021 | 31/12/2020 | 31/12/2019 |
|-----------------------------|------------------|------------------|-----------------|
| Liquidez corriente * | \$ 1,66 | \$ 1,66 | \$1,38 |
| Liquidez ácida ** | \$ 0,67 | \$ 0,66 | \$0,68 |
| Capital de trabajo contable | \$ 2.991.334.564 | \$ 2.178.167.428 | \$1.400.348.946 |

* Activo Corriente/Pasivo Corriente

** Activo Corriente (descontados los bienes de cambio) / Pasivo Corriente

De acuerdo con la información disponible en los EECC del ejercicio 2021, el ciclo de caja para la Empresa alcanzó (diciembre de 2021) a los 129 días, consistentes con una actividad que requiere importantes niveles de capital de trabajo, especialmente explicados por la inmovilización de inventarios. Los días de cobro son inferiores a los días de pago, lo cual mitiga el impacto de esas necesidades. Esta característica no se ha modificado al presente.

● Indicadores de rentabilidad

Tabla 10 - Indicadores de rentabilidad

| Indicador | 31/12/2021 | 31/12/2020 | 31/12/2019 |
|-----------|------------|------------|------------|
| ROE | 19,7% | 21,7% | 15,4% |
| ROA | 8,7% | 11,1% | 6,6% |

Los indicadores de rentabilidad presentan muy buenos resultados, destacándose la fortaleza que han adquirido el ROE y el ROA en los últimos dos ejercicios. Un análisis desagregado del ROE, destaca el efecto positivo que el apalancamiento financiero produce en la Empresa, contribuyendo a la generación de valor, en tanto se observa una lenta rotación de los activos, que también es propio de este tipo de actividad industrial, y que los márgenes de utilidades netas sobre ventas son satisfactorios. La tabla 10 complementa la información comentada.

VI.

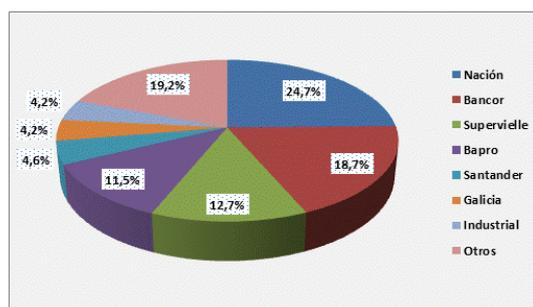
a deuda actual y la sostenibilidad financiera

El stock de deudas bancarias y financieras al 30/04/2022 en concepto de capital, era de \$2.320,1 millones, con un 90% de origen bancario, y el restante 10% explicado por un saldo de Obligaciones Negociables (ON) por un monto de \$ 240.0 millones, principalmente concentrada en deudas de corto plazo, las que representaron el 69% del total. Dentro del conjunto del endeudamiento bancario, las deudas nominadas en dólares representaron el 18% de la misma. Las deudas bancarias a esa fecha, se encuentran adecuadamente diversificadas entre distintas entidades financieras, y tal como se señaló, se corresponden con un bajo nivel de apalancamiento. Como muestra la Figura 6, actualmente los bancos Nación, de Córdoba, Supervielle, y Banco de la Provincia de Buenos Aires (BAPRO) son los principales acreedores, representando en conjunto un 67,6% de la deuda bancaria. La siguiente Tabla 11 y la Figura 7 complementan lo señalado.

Tabla 11 – Entidades financieras acreedoras. En millones de pesos

| Entidad financiera | Monto en pesos | Participación |
|--------------------|----------------------|---------------|
| Nación | 514.439.603 | 24,7% |
| Bancor | 389.841.844 | 18,7% |
| Supervielle | 264.003.398 | 12,7% |
| Bapro | 239.976.114 | 11,5% |
| Santander | 95.548.544 | 4,6% |
| Galicia | 88.070.031 | 4,2% |
| Industrial | 88.000.000 | 4,2% |
| Comafi | 57.688.605 | 2,8% |
| Macro | 48.667.365 | 2,3% |
| Del Chubut | 43.330.073 | 2,1% |
| BICE | 43.204.554 | 2,1% |
| Munic. Rosario | 36.880.952 | 1,8% |
| ICBC | 34.000.000 | 1,6% |
| De La Pampa | 30.000.000 | 1,4% |
| Credicoop | 28.145.814 | 1,4% |
| Francés | 27.504.744 | 1,3% |
| Ciudad | 18.950.014 | 0,9% |
| HSBC | 13.765.993 | 0,7% |
| PSA Finance | 5.369.910 | 0,3% |
| Santa Fe | 4.496.560 | 0,2% |
| Mercedes Benz | 4.239.804 | 0,2% |
| Toyota | 3.935.184 | 0,2% |
| Total | 2.080.059.106 | 100,0% |

Figura 7 – Saldo de deudas bancarias por entidad financiera en %, al 30 de abril de 2022.



Con relación a la modalidad de origen de los saldos de endeudamiento bancario, en la siguiente Tabla 12 se presenta la información suministrada por la Empresa.

Tabla 12 – Aplicación de los fondos crediticios

| Aplicación de los fondos | Monto en millones de \$ | Participación % |
|-----------------------------------|-------------------------|-----------------|
| Documentarios | 1.789.670.938 | 86% |
| Documentarios (leasing y prendas) | 256.356.539 | 12% |
| Documentarios (cesión de Pagares) | 34.131.629 | 2% |
| Total | 2.080.159.106 | 100% |

El comportamiento histórico de los indicadores de endeudamiento a diciembre de 2021 (EECC), indican que la Empresa, presentó un moderado apalancamiento con relación al EBITDA (1,27 x). Es

VII. Impacto de las líneas propuestas al Banco de la Nación Argentina (BNA)

La línea del BNA para la cual se solicita calificación, alcanza a los \$ 542 millones. Corresponde a una solicitud de fondos para ser aplicada a un proyecto de inversión, presentado en este Informe. Con relación a la financiación del proyecto, el primer tramo de \$ 250,0 millones ya se ha desembolsado, restando la monetización del resto. Para el primer tramo, la Empresa abonará una tasa de interés bonificada del 22% como tna, en tanto para el segundo tramo resta definir la tasa, la cual también contemplará un margen de bonificación. La Tabla 13 presenta la estructura de la calificación solicitada.

Tabla 13 – Líneas propuestas ante el BNA

| Prestamos entidades financieras Calificación para ser presentada ante el Banco Nación | Monto | Garantía | Calificación | Perspectiva |
|--|-----------------------|---|--------------|-------------|
| ● Descubierta cta.cte con acuerdo y/o evolución. Capital de trabajo | \$ 15.000.000 | Solidaria | "A(pef)" | Estable |
| ● Tarjeta Pyme Nación | \$ 2.000.000 | Solidaria | | |
| ● Descuento de cheques de pago diferido | \$ 25.000.000 | Solidaria y otras garantías | | |
| ● Adquisición camión Mercedes Benz | \$ 8.800.000 | Solidaria y prendaria | | |
| ● Inversiones. Proyectos estratégicos con tasas de interés bonificadas por FONDEP. Mancomunada y solidariamente con Radiadores Prats S.A | \$ 250.000.000 | Hipotecaria: inmueble de Radiadores Prats S.A Solidaria de Eduardo Alberto Borri, Maria Rosa Miguel y José Luis Dassie | | |
| ● Inversiones. Mancomunada y solidariamente con Radiadores Prats S.A | \$ 250.000.000 | Hipotecaria: inmueble de Radiadores Prats S.A Solidaria de Eduardo Alberto Borri, Maria Rosa Miguel y José Luis Dassie | | |
| Riesgo Total | \$ 550.800.000 | | | |

La deuda y el riesgo vigente, independientemente de la propuesta, alcanzaban a los \$ 558.800.000.

VIII. Conclusión

UNTREF ACR UP entiende que Metalfor S.A., posee margen para ampliar su nivel de apalancamiento financiero. Los niveles actuales de endeudamiento son bajos (la relación deuda financiera/Patrimonio Neto), a diciembre de 2021 alcanzó un ratio de 0,54. A abril de 2022 dicho ratio (considerando un PN sin ajuste), alcanzaba a 0,52. Esta característica no se altera estructuralmente, a partir de la incorporación de la nueva deuda. Considerando el ratio anterior, el mismo alcanzaría al 0,63 con la nueva deuda incorporada.

Detenta una sostenible posición comercial y financiera, con una robusta generación de fondos, que se fortalecerán con el desarrollo del proyecto de inversión, lo que le permitirá generar una sólida capacidad de repago de los servicios resultantes de un mayor endeudamiento. Debe ponderarse como un factor de positiva importancia, las características de la atención de los servicios de la deuda, tanto de los plazos para la amortización del principal, como de las tasas de intereses contempladas para el nuevo endeudamiento, que se otorgan con bonificaciones. El impacto sobre el costo de capital de la firma es positivo, reduciendo el costo del mismo con relación a la situación actual. Como se señaló oportunamente, la empresa obtiene beneficios de su actual utilización de apalancamiento, los cuales deberían profundizarse a partir de la utilización de los fondos provenientes del financiamiento para sus inversiones.

IX. Resguardos y Garantías de los créditos para los proyectos de inversión

Hipoteca de 1er grado sobre una propiedad urbana destinada a planta industrial y donde opera la firma

Radiadores Prats, de la cual Metalfor S.A., es titular del 99,9% del capital accionario. La superficie comprende a 32.949,93 m² de los cuales, 9.476,65 m² son cubiertos, estando ubicada en la localidad de Marcos Juárez, Provincia de Córdoba, comprendiendo dos fracciones de terrenos donde se ubican las actividades productivas de la firma señalada. La tasación se estableció en \$1.033,6 millones. Además han constituido garantía solidaria: María Rosa Miguel, Alberto Eduardo Borri y José Luis Ramón Dassi que en conjunto, son propietarios del 70% de la firma Metalfor S.A.

X. Impacto ambiental

Metalfor S.A. está sujeta al cumplimiento de leyes y reglamentaciones con respecto al impacto de su actividad en el medio ambiente. La empresa invierte y toma las medidas necesarias para cumplir con la regulación vigente.

Anexo I - Estados contables e indicadores

Los presentes cuadros de los estados contables, están expresados en pesos argentinos en moneda homogénea, con fecha de cierre a diciembre de 2021, y fueron confeccionados de acuerdo a las normas contables y de valuación emitidas por la Federación Argentina de Consejos Profesionales de Ciencias Económicas.

1. Estado de situación patrimonial. En pesos

| ACTIVO | 31/12/2021 | % | 31/12/2020 | % | 31/12/2019 | % |
|-----------------------------------|-----------------------|---------------|----------------------|---------------|----------------------|---------------|
| Corriente | | | | | | |
| Caja y Bancos | 338.920.684 | 3,4% | 537.724.878 | 7,2% | 323.548.690 | 4,6% |
| Cuentas por cobrar | 1.576.734.055 | 15,6% | 670.269.387 | 9,0% | 1.870.997.985 | 26,8% |
| Otros Activos | 1.083.030.712 | 10,7% | 895.899.687 | 12,0% | 338.566.589 | 4,9% |
| Inversiones corrientes | 31.291.350 | 0,3% | 78.311.396 | 1,0% | 0 | 0,0% |
| Bienes de Cambio | 4.515.507.901 | 44,8% | 3.293.586.761 | 44,1% | 2.592.341.973 | 37,1% |
| Total Activo Corriente | 7.545.484.702 | 74,8% | 5.475.792.109 | 73,4% | 5.125.455.237 | 73,4% |
| No Corriente | | | | | | |
| Cuentas por cobrar | 392.608.320 | 3,9% | 451.948.165 | 6,1% | 342.670.319 | 4,9% |
| Bienes de Uso | 145.227.806 | 1,4% | 151.762.805 | 2,0% | 126.281.602 | 1,8% |
| Participación en Soc. Cont. | 1.069.585.632 | 10,6% | 0 | 0,0% | 0 | 0,0% |
| Inversiones | 934.640.896 | 9,3% | 1.385.765.322 | 18,6% | 1.385.493.754 | 19,8% |
| Total Activos no corriente | 2.542.062.654 | 25,2% | 1.989.476.292 | 26,6% | 1.854.445.675 | 26,6% |
| Total del Activo | 10.087.547.356 | 100,0% | 7.465.268.401 | 100,0% | 6.979.900.911 | 100,0% |

| PASIVO | 31/12/2021 | % | 31/12/2020 | % | 31/12/2019 | % |
|--|-----------------------|--------------|----------------------|--------------|----------------------|--------------|
| Corriente | | | | | | |
| Cuentas por pagar | 2.225.514.504 | 22,1% | 1.523.704.764 | 20,4% | 1.636.117.232 | 23,4% |
| Deudas fiscales | 152.761.819 | 1,5% | 347.193.938 | 4,7% | 81.901.302 | 1,2% |
| Remuneraciones y Cargas sociales a pagar | 92.564.796 | 0,9% | 171.184.082 | 2,3% | 103.486.292 | 1,5% |
| Deudas financieras | 2.076.560.665 | 20,6% | 1.127.375.796 | 15,1% | 1.858.421.254 | 26,6% |
| Otras deudas | 6.738.354 | 0,1% | 128.166.101 | 1,7% | 44.400.087 | 0,6% |
| Provisión para incobrables | 0 | 0 | - | 0 | 780.123 | 2E-04 |
| Total Pasivo Corriente | 4.554.140.138 | 45,1% | 3.297.624.681 | 44,2% | 3.725.106.291 | 53,4% |
| No corriente | | | | | | |
| Deudas financieras | 343.017.759 | 3,4% | 370.626.089 | 5,0% | 273.608.639 | 3,9% |
| Deuda por compra de acciones | 666.862.875 | 6,6% | 0 | 0,0% | 0 | 0,0% |
| Deudas fiscales | 42.438.955 | 0,4% | 0 | 0,0% | 0 | 0,0% |
| Provisión para incobrables | 0 | 0 | 0 | 0 | 1.820.287 | 0 |
| Total del Pasivo no Corriente | 1.052.319.589 | 10,4% | 370.626.089 | 5,0% | 275.428.926 | 3,9% |
| Total del Pasivo | 5.606.459.727 | 56% | 3.668.250.770 | 49% | 4.000.535.216 | 57% |
| Patrimonio Neto | 4.481.087.629 | 44% | 3.797.017.631 | 51% | 2.979.365.695 | 43% |
| Pasivo + Patrimonio Neto | 10.087.547.356 | 100% | 7.465.268.401 | 100% | 6.979.900.911 | 100% |

2. Estado de resultados. En pesos

| Cuentas | 31/12/2021 | % | 31/12/2020 | % | 31/12/2019 | % |
|---|-----------------|--------|-----------------|--------|-----------------|--------|
| Ventas Netas | 13.474.848.356 | | 11.431.154.352 | | 7.076.517.681 | |
| Costos de Producción y Ventas | - 8.537.386.569 | -63,4% | - 7.175.864.729 | -62,8% | - 4.002.241.443 | -56,6% |
| Resultado bruto de ventas | 4.937.461.787 | 36,6% | 4.255.289.623 | 37,2% | 3.074.276.239 | 43,4% |
| Gastos de producción | - 1.198.206.661 | -8,9% | - 742.843.027 | -6,5% | - 575.006.209 | -8,1% |
| Contribución marginal | 3.739.255.126 | 27,7% | 3.512.446.596 | 30,7% | 2.499.270.029 | 35,3% |
| | | | | | - | |
| Gastos de comercialización | - 898.122.367 | -6,7% | - 730.745.423 | -6,4% | - 552.368.969 | -7,8% |
| Gastos de administración | - 583.815.767 | -4,3% | - 488.841.777 | -4,3% | - 523.656.882 | -7,4% |
| Otros gastos | - 383.599.306 | -2,8% | - 228.394.157 | -2,0% | - 184.631.911 | -2,6% |
| Resultado operativo | 1.873.717.686 | 13,9% | 2.064.465.239 | 18,1% | 1.238.612.268 | 17,5% |
| Otros ingresos | 309.334.847 | 2,3% | 186.484.083 | 1,6% | 230.739.811 | 3,3% |
| Resultado venta plan cereales | 79.149.824 | 0,6% | 9.728.787 | 0,1% | 16.241.438 | 0,2% |
| Resultados financieros y por tenencia | - 1.288.931.701 | -9,6% | - 1.007.955.728 | -8,8% | - 742.647.730 | -10,5% |
| Resultado inversiones en controladas | 384.376.640 | 2,9% | - | 0,0% | - | 0,0% |
| RECPAM | - 176.535.888 | -1,3% | - 49.167.319 | -0,4% | - 123.245.351 | -1,7% |
| Resultados a/ impuestos a las ganancias | 1.181.111.408 | 8,8% | 1.203.555.062 | 10,5% | 619.700.435 | 8,8% |
| Impuesto a las ganancias | - 298.833.849 | -2,2% | - 378.506.365 | -3,3% | - 162.229.039 | -2,3% |
| | | | | | - | |
| Utilidad Neta | 882.277.559 | 6,5% | 825.048.697 | 7,2% | 457.471.396 | 6,5% |

3. Indicadores económicos y financieros.

| Indicadores | 31/12/2021 | 31/12/2020 | 31/12/2019 |
|----------------------------------|-------------------|-------------------|------------------|
| Patrimonio Neto | \$ 4.481.087.629 | \$ 3.797.017.631 | \$ 2.979.365.695 |
| Ingresos por ventas | \$ 13.474.848.356 | \$ 11.431.154.352 | \$ 7.076.517.681 |
| Contribución marginal | \$ 3.739.255.126 | \$ 3.512.446.596 | \$ 2.499.270.029 |
| %sobre ingresos por ventas | 27,7% | 30,7% | 35,3% |
| EBIT | \$ 1.873.717.686 | \$ 2.064.465.239 | \$ 1.238.612.268 |
| %sobre ingresos por ventas | 13,9% | 18,1% | 17,5% |
| EBITDA | \$ 1.912.530.608 | \$ 2.099.468.715 | \$ 1.269.513.265 |
| %sobre ingresos por ventas | 14,2% | 18,4% | 17,9% |
| Utilidad Neta | \$ 882.277.559 | \$ 825.048.697 | \$ 303.161.959 |
| %sobre ingresos por ventas | 6,5% | 7,2% | 4,3% |
| Flujo de fondos operativo | \$ 330.426.179 | \$ 1.980.879.276 | \$ 80.896.713 |
| Flujo de fondos libre | \$ 291.067.986 | \$ 1.920.419.782 | \$ 55.792.471 |
| EBITDA/ Intereses pagados | 1,68x | 1,75x | 1,56x |
| EBIT/ Intereses pagados | 1,65x | 1,72x | 1,52x |
| ROE | 19,7% | 21,7% | 15,4% |
| ROA | 8,7% | 11,1% | 6,6% |
| Deudas Totales / Activos (P/ A) | 0,56 | 0,49 | 0,57 |
| Deudas financieras/ PN | 0,54 | 0,39 | 0,72 |
| Deuda de LP/ PN | 7,7% | 9,8% | 9,2% |
| Deuda Financiera/ EBITDA | 1,27x | 0,71x | 1,68x |
| Deuda Financiera/ Ventas | 18,0% | 13,1% | 30,1% |
| Deuda corto plazo/ Deuda total | 85,8% | 75,3% | 87,2% |
| Solvencia (A/ P) | 1,80 | 2,04 | 1,74 |
| Liquidez corriente | 1,66 | 1,66 | 1,38 |
| Liquidez acida* | 0,67 | 0,66 | 0,68 |
| Capital de trabajo contable neto | \$ 2.991.344.564 | \$ 2.178.167.428 | \$ 1.400.348.946 |

* sin bienes de cambio x=veces

Definición de la calificación

Metalfor S.A.: "A(pef)" Perspectiva Estable.

La calificación "A" está definida por la UNTREF ACR UP de la siguiente manera: "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".

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.

El indicador "pef" es un sufijo que se agrega a la calificación de uso exclusivo para una entidad financiera ante la cual se gestiona un préstamo.

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 puede ser:

- Positiva: La calificación puede subir.
- Estable: La calificación probablemente no cambie.
- Negativa: La calificación puede bajar.

- En desarrollo: La calificación puede subir, bajar o ser confirmada.

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 Metalfor S.A.. con cierre del ejercicio económico al 31 de diciembre de 2019, 2020 y 2021.
- Directorio 2022 de Metalfor S.A.
- Información provista por Metalfor S.A. de principales clientes y proveedores; reseña institucional; operación crediticia; estado de resultados proyectados y composición accionaria.
- Informe de Gestión de Deuda Financiera al 30/04/2022 (no auditadas) y Ventas desde 01/2021 hasta 05/2022 .
- Flujos de fondos proyectados por Metalfor S.A.
- Sitio Institucional de Metalfor S.A.

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 Carlos Esteves, jesteves@untref.edu.ar

Juan Manuel Salvatierra, jmsalvatierra@untref.edu.ar

Jorge Dubrovsky, jdubrovsky@untref.edu.ar

Responsable de la función de Relaciones con el Público: Nora Ramos, nramos@untref.edu.ar

Fecha de calificación: 28 de junio de 2022.