

Hijos de Salvador Muñoz S.A. (HSM)

Factores relevantes de la calificación

Acción de calificación: FIX (afiliada de Fitch Ratings) – en adelante FIX – asignó en la categoría A-(arg) Perspectiva Estable a la ON Clase II Serie I y Serie II por hasta USD 10 millones en conjunto (o su equivalente en otras monedas) a ser emitida por Hijos de Salvador Muñoz S.A. (HSM). Adicionalmente, confirmó la calificación de emisor y la calificación de la ON Clase I emitida por la compañía en A-(arg) Perspectiva Estable. FIX entiende que la compañía tiene un sólido perfil operativo derivado de su trayectoria y posicionamiento en el sector agropecuario argentino y su diversificación de segmentos de negocios con una elevada y sostenida demanda, tanto en el mercado local como el mercado externo, siendo una empresa integrada, desde la producción y el procesamiento hasta la comercialización. La compañía presenta un sostenido incremento de sus ventas en los últimos años con una buena generación de ingresos, mientras que la volatilidad del EBITDA responde principalmente a los mayores costos asociados al desarrollo de los nuevos negocios. FIX espera márgenes normalizados hacia adelante en torno al 25%, con un desapalancamiento gradual, con la expectativa de niveles de deuda/EBITDA inferiores a 3x. La calificación a su vez contempla su flexibilidad financiera soportada por un portafolio de activos cercano a 28.000 hectáreas propias.

Diversificación de productos agropecuarios y unidades de negocio: HSM presenta un menor riesgo operativo en comparación a pares de la industria debido a un sólido portafolio de tierras propias y sus diferentes segmentos de negocio. En los últimos años, la compañía ha buscado la diversificación de su negocio principal vinculado a la producción, exportación (indirecta) y procesamiento de Porotos, siendo uno de los líderes en Argentina de este segmento (44% de los ingresos a abril 2022). Los otros segmentos de negocio principales son Hortalizas, Ganadería/Feedlot, Bananas y Conservas de pimientos y tomates. Estos últimos permiten estabilizar los flujos a lo largo del año y afrontar los ciclos adversos del segmento de porotos.

Integración vertical: La compañía está verticalmente integrada y abarca todas las etapas del proceso productivo desde la finca, la industrialización y la comercialización. Participa en todas las etapas, lo que le permite mitigar en parte los riesgos inherentes a esta industria. HSM cuenta con capacidad propia de almacenaje y distribución que asegura un sistema de distribución eficiente en todos los productos.

Adecuado desempeño operativo: HSM se ha enfocado en el negocio de la producción agrícola ganadera en la región del Noroeste Argentino (NOA). La compañía se encuentra expuesta al riesgo climático, principalmente de sequía, ya que la región productiva se caracteriza por un clima subtropical húmedo, con una estación seca. El riesgo climático es mitigado a través de la diversificación de negocios, la extensión de sus tierras, y el conocimiento local sobre aquellas fincas más aptas (con menor exposición a heladas). La empresa ha seleccionado fincas libres de helada para los cultivos intensivos (hortalizas y bananas) y destinó hectáreas propias a la producción de bananas debido a los altos niveles de inversión y tecnología requeridos. Además, la compañía cuenta con un sistema de explotación bajo invernadero y de riego por goteo que disminuye el riesgo climático. La campaña 2021/2022 fue buena en términos de área cosechada y rindes, con un nivel de precios internacionales favorable que le permitió generar un EBITDA a abril 2022 de \$ 1.379 millones y un margen del 16,2%. En tanto, a julio 2022 (tres meses), el EBITDA resultó en \$ 1.165 millones con un margen de 29,4%. Hacia adelante, FIX espera la normalización del EBITDA en torno a USD 20 millones con márgenes cercanos al 25% producto del sostenido nivel de precios, la mejora en eficiencia por las inversiones realizadas y la madurez de sus negocios, principalmente en el segmento bananas.

Informe Integral

Calificaciones

Emisor de Largo Plazo	A-(arg)
ON Clase I por hasta USD 5 MM ampliables a USD 10 MM	A-(arg)
ON Clase II Serie I*	A-(arg)
ON Clase II Serie II*	A-(arg)

*Por hasta USD 10 MM en conjunto (o su equivalente en otras monedas)

Perspectiva Estable

Resumen Financiero

Hijos de Salvador Muñoz S.A. (HSM)			
Consolidado	31/07/2022	30/04/2022	
(\$ miles constantes a julio-2022)	3 Meses	12 Meses	
Total Activos	13.864.506	13.107.659	
Deuda Financiera	5.439.117	5.600.903	
Ingresos	3.967.165	8.536.507	
EBITDA	1.165.138	1.378.911	
EBITDA (%)	29,4	16,2	
Deuda Total / EBITDA (x)	1,2	4,1	
Deuda Neta Total / EBITDA (x)	1,2	4,0	
EBITDA / Intereses (x)	3,9	1,1	

Criterios Relacionados

[Metodología de Calificación de Empresas, registrado ante la CNV, Junio 2014](#)

Informes Relacionados

[Estadísticas Comparativas \(Junio 2022\)](#)

Analistas

Analista Principal
 Gustavo Avila
 Senior Director
gustavo.avila@fixscr.com
 +54 11 5235 8142

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

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

Adecuado apalancamiento aunque ajustada cobertura de intereses: En los últimos dos años, HSM S.A ha aumentado su deuda a raíz de las inversiones para diversificar su producción y ampliar las unidades de negocio. A abril 2022, el ratio deuda/EBITDA era de 4.1x y la deuda financiera ascendía a \$ 5.601 millones. En tanto, a julio 2022 (tres meses), el ratio deuda/EBITDA era de 1.2x y la deuda financiera ascendía a \$ 5.439 millones donde el 62% correspondía a deuda corriente. El 15% de la deuda correspondía a obligaciones negociables y el resto era deuda bancaria. El 44% de los ingresos de la compañía son exportaciones de poroto, lo que brinda un adecuado calce de moneda. A julio 2022 (tres meses), la deuda neta menos IRR es \$ 2.215 millones y el indicador de deuda neta menos IRR a EBITDA fue 0.5x, en tanto, los niveles de coberturas se consideran ajustados, con FGO/Intereses por 0.9x, no obstante, la compañía obtiene financiamiento a bajas tasas de interés y mayormente al largo plazo. Hacia adelante, FIX espera un desapalancamiento gradual con ratios de deuda/EBITDA inferiores a 3x y coberturas de intereses superiores a 2x. Si bien el nivel de deuda/EBITA es superior al promedio de sus pares, se explica principalmente por un crecimiento de las inversiones en los últimos años que han reforzado su perfil operativo y que contribuyen a la generación de mayores y más estables flujos futuros.

Generación de fondos volátil, mitigada por la diversificación de segmentos: La calificación contempla la volatilidad de la generación de fondos propia del negocio agropecuario sujeta a la volatilidad en los precios de los cultivos y a factores climáticos que determinan los rindes de cada campaña. A julio 2022 (año móvil), el Flujo Generado por las Operaciones (FGO) fue negativo por \$ 139 millones, y producto de una variación positiva del capital de trabajo por \$ 1.393 millones, el Flujo de Caja Operativo (FCO) fue de \$ 1.254. Por su parte, las inversiones de capital ascendieron a \$ 1.462 millones, y luego de una distribución de dividendos por \$ 38 millones el Flujo de Fondos Libre (FFL) resultó negativo en \$ 246 millones. FIX destaca la mejora en la estabilidad del ciclo anual de los flujos a partir de la incorporación de los nuevos segmentos de negocios, mitigando la estacionalidad propia del negocio agro-industrial. Hacia adelante FIX espera que los flujos de la compañía sigan siendo volátiles, respondiendo a la ciclicidad del negocio y al plan de inversiones estipulado.

Sensibilidad de la calificación

La calificación incorpora la expectativa de que HSM continúe operando con una adecuada posición de liquidez, en un contexto de estabilidad para el sector con márgenes y flujos que tienden a estabilizarse, inversiones acotadas y un nivel de endeudamiento que guarde relación con las necesidades de capital de trabajo de la compañía, por lo que ante un plan de inversión más agresivo al previsto o incrementos significativos en el capital de trabajo con niveles de apalancamiento netos en forma permanente por encima de 3x podrían derivar en una baja de calificación

La calificación de la compañía podría subir en caso de un mayor y sostenido nivel de ventas derivado de la ampliación de su capacidad productiva, que derive en una mayor rentabilidad y flexibilidad financiera dado el acceso al financiamiento en el mercado de capitales, y a un sostenido nivel de endeudamiento neto de caja e IRR por debajo de 1.0x.

Liquidez y Estructura de Capital

Adecuada posición de liquidez: A julio 2022, la compañía contaba con un nivel de inventarios de rápida realización (IRR) por \$ 3.225 millones que dan cierto soporte a la posición de liquidez de la compañía, y una caja por \$ 28 millones. La caja e inversiones corrientes junto al EBITDA y los IRR (considerados al 80%) cubrían 96% de la deuda corriente. Estimamos que estos adecuados niveles de liquidez se sostengan en los próximos años.

Flexibilidad Financiera: La compañía ha mostrado acceso a diversas fuentes de financiamiento, y ha mantenido un nivel de apalancamiento moderado, mientras que su portafolio de activos contribuye a su flexibilidad financiera para afrontar eventuales inversiones y los ciclos adversos. Anteriormente, la totalidad de la deuda era bancaria, sin embargo, HSM en noviembre 2021 emitió las Obligaciones Negociables Clase I por USD 6.327.130 con vencimiento en noviembre 2023, cuyo plazo está más alineado al repago de las inversiones.

Perfil del Negocio

Hijos de Salvador Muñoz S.A. (HSM) se dedica a la producción y comercialización de hortalizas frescas, bananas, legumbres y cereales, a la explotación ganadera y a la elaboración de conservas de alimentos en campos ubicados en Salta y Jujuy. La Empresa es líder en la producción de pimientos en Argentina y primer exportador de porotos del país a través de la sociedad Wenstrade S.A.

HSM tiene una superficie total explotable de 28.700 hectáreas, de las cuales 15.100 hectáreas (53%) son realizadas en sus propias tierras, y 13.600 hectáreas (47%) en inmuebles arrendados. Aproximadamente 24.000 hectáreas se destinan a la producción de porotos, 2.400 hectáreas a pasturas ganaderas, 1.700 hectáreas a frutas y hortalizas y 600 hectáreas a bananas. La compañía tiene un fuerte desarrollo de invernaderos de hortalizas en Salta y Jujuy, significando una ventaja sobre los productores que trabajan en campo a cielo abierto y que están expuestos al factor climático. Produce más de 80.000 toneladas anuales de alimentos.

Además, la empresa posee un complejo industrial en Embarcación, Salta, que comprende la planta procesadora de porotos, la planta de empaque de hortalizas, la planta de procesamiento de conservas y los principales depósitos logísticos. Posee marcas comerciales propias, entre las que se encuentran "Salvita", "Sama" y "Sol del Norte", todas del rubro alimenticio, con foco en enlatados. Adicionalmente, HSM está verticalmente integrada y abarca todas las etapas del proceso productivo desde la finca, la industrialización y la comercialización.

Unidad de negocios	2022	2021	Var.
Hacienda (Cabezas)	20.123	13.673	47%
Conservas (Latas)	1.521.065	1.358.275	12%
Hortalizas (Bultos)	2.102.570	2.436.976	-14%
Poroto (Toneladas)	34.210	22.636	51%
Bananas (Bultos)	442.926	157.823	181%

Unidades de negocio

Granos: poroto y maíz (44% de los ingresos y 47% del EBITDA a abril 2022)

La Compañía es actualmente el principal productor y exportador de porotos en la Argentina, produciendo aproximadamente 24.000 hectáreas de granos, entre maíz y poroto en sus diferentes variedades: blanco, colorado, cranberry y negro. La producción de maíz se utiliza principalmente como insumo para la actividad de ganadería propia de la compañía.

La producción y venta de poroto y en menor medida de maíz representaron el 44% de los ingresos a abril 2022 y es una fuente de obtención de divisas de la compañía.

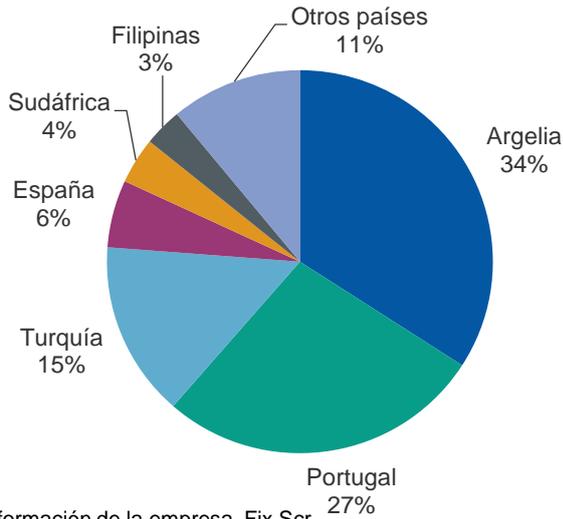
En la campaña 2021/2022, se destinó a la siembra de poroto un área total de 24.000 has, de las cuales, 11.000 has (46%) son arrendadas de manera continua campaña tras campaña. La compañía obtuvo una producción de 34.210 toneladas del tipo "poroto alubia", un 51% de incremento respecto de la campaña anterior con una producción de 22.636, reservando un stock de aproximado 3.500 toneladas como semillas para sembrar en la próxima campaña.

HSM exporta porotos de todas las variedades en forma indirecta a través de la sociedad Wenstrade S.A., llegando a cubrir con los productos a clientes en más de 15 países en Europa, Asia, África, América Central y América del Sur, posicionándose como principal productor de legumbres del país. En el mercado local, se encuentra presente en los Centros concentradores más importantes del país alcanzando una amplia cobertura nacional.

Con la compañía Wenstrade S.A. se estableció una alianza estratégica con el fin de lograr una mayor eficiencia en la operatoria y mantener e impulsar la presencia de los productos de la compañía en los mercados internacionales. En la campaña 2022/2023 y próximas, se prevé comercializar más del 90% de la producción con destino a la exportación.

En el ejercicio anual a abril 2022 los porotos se comercializaron con destino a clientes localizados en más de 15 países. HSM SA exporta principalmente a Argelia (34%), Portugal (27%), Turquía (15%) y España (6%).

Destino de las Exportaciones



Fuente: Información de la empresa, Fix Scr

En la campaña 2022/2023, la compañía prevé obtener una producción de 25.000 toneladas en una superficie de 24.000 has afectada. El rendimiento promedio del poroto en este ejercicio es menor al habitual (aproximadamente 830 kg por ha), por haber sido un año con un clima seco. Esta situación climática es un tema regional, que incluso afectó en mayor medida a otros productores. Esta situación está generando un rebote pronunciado en el precio de venta esperable para este ejercicio anual, ya que siendo que en la campaña anterior se comercializó a un precio promedio neto de producto puesto en la Planta localizada en Embarcación, Salta de 750 USD/ton, actualmente el valor a julio 2022 en el mercado está en 1.000 USD/ton, con tendencia alcista. La estrategia de la Compañía para este ejercicio es espaciar las ventas de Poroto a lo largo de un período de tiempo más extenso, con una ventana de comercialización prevista hasta febrero 2023.

Históricamente, a su vez se deben guardar en stock un volumen aproximado de 2.500 a 3.000 toneladas para la semilla a sembrar destinada a la próxima campaña, pero el stock a abril 2022 finalizó con algo más de 3.500 toneladas. Dado esta situación, se proyecta comercializar aprox. 27.000 toneladas en el ejercicio 2022/2023, quedando el saldo en aproximadamente a 2.500 toneladas para semilla o para comercializarse en los siguientes ciclos (como "carry-over").

Asimismo, HSM destinó en el ejercicio anual a abril 2022 mayor superficie a la siembra de maíz (aproximadamente 1.000 hectáreas) con el objetivo de abastecer la creciente demanda propia de alimento requerido para la unidad de negocios Ganadería, dado el crecimiento esperado en la cantidad de animales en stock. La producción de Maíz alcanzó 3.865 toneladas, y se espera incrementar el área sembrada durante el ejercicio 2022/2023.

Mercado internacional

La Empresa comercializa sus productos en el exterior a través del bróker representante: Wenstrade S.A. Esta compañía se dedica a la comercialización de granos, legumbres y otros productos alimenticios siendo reconocida como uno de los centros logísticos consolidado de contenedores del país.

Los Accionistas de HSM y Wenstrade S.A. tienen un Acuerdo Comercial donde los señores Salvador y Miguel Muñoz en forma personal se incorporaron como Accionistas del 50% de Wenstrade S.A. Esta unión societaria consolidará aún más a HSM en el mercado de

exportación con el objetivo de generar una mejor calidad de oferta a los clientes a los que va dirigido la exportación de legumbres de la Emisora.

A nivel mundial, la producción anual de porotos se ubica en aproximadamente 55 millones de toneladas, siendo China el principal productor mundial con unos 20,6 millones de toneladas producidas por año. Luego, le siguen la producción de India, EEUU y Argentina. Con excepción de Argentina, los más importantes productores de porotos son también los principales consumidores. Argentina exporta prácticamente el 90% de su producción, y a su vez aporta aproximadamente el 2% de la producción mundial de porotos. Los volúmenes exportables satisfacen el 9% de la demanda global. Se trata de un cultivo ya tradicional del Noroeste Argentino (NOA), que se destaca por su calidad y por la capacidad de respuesta a las crecientes exigencias del mercado internacional. En ese marco, el país se sitúa como primer exportador de poroto alubia a nivel global y cuarto en la participación respecto de las variedades de porotos negros, rojos y no tradicionales. HSM se ha destacado comercialmente en la última década a nivel global junto con Nature Crops, Food Way S.A., entre otros.

Frutas y Hortalizas (23% de los ingresos y 20% del EBITDA a abril 2022)

La producción de hortalizas frescas, todo con riego por goteo represento el 23% de los ingresos de la compañía a abril 2022. HSM destina 1.700 hectáreas, de las cuales, 590 hectáreas son arrendadas con contratos a un promedio de siete años, y representan un 35% del total del área sembrada en propiedad de terceros. Se cultivan pimiento, tomate (redondo y cherry), zapallo, berenjena y choclo. Para la campaña 2021 finalizada en diciembre, el área sembrada de hortalizas fue 1.700 hectáreas (con riego por goteo), obteniendo una producción de 2.102.570 bultos totales, levemente inferior a la campaña anterior con 2.436.976 bultos totales.

Se comercializan cajas de frutas y hortalizas frescas a través de los canales mayoristas de concentración de productos frescos, principalmente a través de consignatarios y ventas directas en los Mercados Centrales de Buenos Aires, Rosario, Santa Fe, Córdoba, Mendoza, Tucumán, Bahía Blanca y Salta. La producción de esta manera llega a la cadena de comercialización en forma directa, ya sea minorista y a los demás canales mayoristas y del supermercadismo que pueden adquirir los productos en estos Mercados concentradores.

A abril 2022 los precios logrados estuvieron en línea con lo proyectado en la mayor parte de los productos comercializados, dado que la demanda doméstica se mantuvo activa, privilegiando la compra de productos naturales de frutas y verduras, las cuales se incorporan en la dieta familiar con mayor predominio en el mercado argentino, principalmente a partir del período post- pandemia.

Respecto a las perspectivas en cuanto a volumen de producción y ventas esperado para el ejercicio 2022/2023, la compañía prevé incrementar la producción de frescos a partir de la intensificación de la producción de la finca "Las Cañadas", localizada en la Provincia de Jujuy, y de ciertas eficiencias productivas en riego y fertilización implementadas en la mayoría de las fincas.

El precio de venta promedio en frutas y hortalizas frescas es de esperar que supere el incremento esperado en el índice de inflación minorista por la demanda de producto que se viene observando, acrecentada por la sustitución de productos de origen animal por dieta basada en productos de origen vegetal para los mercados de grandes ciudades del país.

Unidad de Negocios Banana (5% de los ingresos y 6% del EBITDA a abril 2022)

Por otro lado, HSM incorporó, desde octubre de 2019, el negocio de desarrollar su propia producción y comercialización de bananas en el norte de la Provincia de Salta, con la incorporación de alta tecnología y de recursos técnico profesionales.

La comercialización de bananas a nivel local tiene mucho potencial de crecimiento debido que actualmente el 90% del consumo de bananas en el país se satisface con productos importados provenientes principalmente de Ecuador, Brasil y Bolivia, existiendo una gran demanda local que se puede cubrir con bananas de producción nacional sustituyendo importaciones.

Respecto a la situación de la compañía en el mercado actual de Bananas, viene incrementando su participación siendo actualmente del 4% del mercado y se estima llegar hacia fin de año al 5%. El comercializador líder en el mercado son los importadores Tropical y Argenfruit que

abastecen con diferentes marcas aproximadamente el 70% del mercado argentino. Siendo que en el mercado importador actual se observan importantes restricciones para acceder a divisas, es de esperar que estas empresas líderes deban ceder participación, y los Productores locales, donde HSM es líder en la producción por calidad y en la venta por tener varios canales de acceso a los mercados abastecedores, puedan aprovechar a incrementar su participación de mercado, a valores de venta esperados muy atractivos.

Las bananas se comercializan bajo 2 marcas comerciales: el 75% de las ventas se comercializan a través de su primera marca SALVITA (tipo "Premium") y el 25% a través de su segunda marca SAMA.

La campaña 2021 conto con un área sembrada de 400 hectáreas, con una producción y venta de 442.926 cajas, marcando considerable crecimiento respecto de la campaña pasada con 157.823 cajas. En el ejercicio 2021/2022, se incorporaron 160 hectáreas adicionales a la capacidad de producción anual, completándose un total de 400 hectáreas, de las cuales, 240 hectáreas produjeron al 100% de la capacidad y 160 hectáreas al 20% de capacidad, por ser plantaciones jóvenes.

Actualmente, hay 600 hectáreas, propiedad de la compañía, aptas para el cultivo y producción de Bananas. Para el ejercicio 2022/2023 se espera incrementar la producción hasta alcanzar 977.500 cajas en una superficie de 425 hectáreas y para el ejercicio 2023/2024 se espera una producción de 1.100.000 cajas en una superficie de 475 hectáreas.

En el ejercicio actual 2022/2023 comenzarán a desarrollarse 100 hectáreas adicionales con el objeto de ampliar el plan de producción de la unidad de negocios Bananas. De esta forma, se prevé llegar a fin del ejercicio con una producción establecida en aproximadamente 500 hectáreas de las 600 hectáreas disponibles, y todas sobre superficie de campo propiedad de la compañía debido a las altas inversiones para su desarrollo.

Actualmente, la Compañía cuenta con 3 (tres) Plantas de Acondicionamiento y Empacado de Bananas disponibles en las Fincas propias. En la actualidad, se está construyendo una cuarta Planta de Empaque en la nueva Finca adquirida en 2021 para poder atender la mayor producción estimada de la superficie incremental de plantación de Bananas que están madurando durante el presente ejercicio.

Ganadería (25% de los ingresos y 22% del EBITDA a abril 2022)

La actividad ganadera se produce ganadería de recría a campo y a pasto en una primera etapa en un campo propio de 3.500 hectáreas de superficie. La segunda fase cuenta con un feed-lot para terminación de animales gordos destinados a la faena.

Esta actividad se desarrolla a través de dos unidades de negocios independientes en 4.500 hectáreas de campo, 100 corrales y 6.000 metros de comederos. La actividad de cría se lleva a cabo en "Estancia Don Salvador" y el engorde a corral en la finca "Zanja del Tigre".

El stock de cabezas era de 15.200 a abril 2022, 6.900 cabezas en "Estancia Don Salvador" (Campo de cría con pasturas) y 8.300 cabezas en feed-Lot "Zanja del Tigre". Lo cual, permite a la Compañía rotar y comercializar alrededor de 25.000 animales vacunos terminados al año.

La "Estancia Don Salvador" tiene 2400 hectáreas donde se implantaron pasturas para hacer recría o engorde a campo abierto. El Establecimiento Don Salvador le provee hasta 10.000 cabezas anuales lo que implica que el 60% son adquiridos fuera de la empresa. De esta forma, el índice de productividad de la finca se estima en un promedio de entre 800 a 1.000 kg de carne por hectárea y por año.

En la "Estancia Zanja del Tigre", se instaló un sistema de engorde a corral-feedlot. En 2019, se construyeron 100 corrales con 6.000 metros lineales de comederos y con capacidad para albergar 15.000 cabezas con ciclos productivos de 120 días, para producir aproximadamente 37.500 novillos anuales.

En el caso del negocio Ganadero, el total de ventas a abril 2022 fue de 20.123 cabezas, 47% más que a abril 2021 con 13.673 cabezas, representando el 6% de los ingresos de la compañía. Del total de ventas, un 34 % corresponde a ventas directas a Frigoríficos Exportadores. Los Frigoríficos Exportadores clientes con destino final para la exportación son principalmente: Frigorífico Rioplatense, S.A.I.E.P. (del Grupo Supermercados La Anónima), SWIFT, Marfrig y

Arre-Beef. El 66 % restante, se vende a matarifes con matrícula o frigoríficos que trabajan para el mercado local argentino, y destino de consumo en la región del NOA principalmente.

La comercialización de los Novillos terminados en feed-lot de la compañía para el ejercicio 2022/2023 se estima en 25.000 cabezas, y no tienen influencia en la fijación del precio de venta en la región de NOA Argentino, ya que la región es aún una zona con déficit estructural para abastecer a la demanda poblacional de carne del lugar.

Conservas de pimientos y tomates (3% de los ingresos y 5% del EBITDA a abril 2022)

HSM tiene una fábrica de conservas de pimientos pelados enlatados y de tomates triturados. Estos dos productos están enfocados para el canal gastronómico, sustancialmente dirigido para consumo interno en el país. Esta actividad es vital para la empresa para poder sortear la estacionalidad del negocio agropecuario y permite racionalizar el precio de los pimientos y tomates dependiendo del precio de los productos frescos.

La industrialización del pimiento en conserva permite absorber las cantidades excedentes de producto fresco en algunos periodos específicos y a su vez convertir productos perecederos en "no perecederos". El porcentaje destinado a las conservas depende de los volúmenes de producción de la campaña y al comportamiento del precio del producto fresco en la misma.

En el ejercicio 2022/2023, la Compañía prevé incrementar sustancialmente el volumen de producción y comercialización de conservas de pimientos porque se viene retirando la importación de conservas provenientes de Perú, y los precios de comercialización actuales son más convenientes que la venta del producto fresco. En este sentido, la planta se encuentra aproximadamente en un 30% de su capacidad, con lo cual, no se presentan obstáculos en el caso de incrementar la producción.

La participación de Salvita en el mercado argentino de conservas de pimientos alcanza a más del 70%, siendo líderes absolutos en todos los segmentos; ya sea de consumo domiciliario con marcas propias y de terceros, como a través del canal gastronómico.

Los Pimientos y Tomates para "Conservas" salen a la venta en envase de hojalata con las marcas propias de HSM (Salvita, Sama, Sol del Norte) y con "marcas blancas" destinado a terceros clientes mayoristas locales, para atender el consumo minorista y el canal gastronómico.

Extrusión de aceites vegetales

En el ejercicio 2021/2022 se puso en funcionamiento la nueva planta para extrusión de aceites vegetales ubicada en la localidad de Embarcación, Provincia de Salta, cuyo objetivo principal es originar expeller con un buen grado de proteínas para ser utilizado como alimento para la ganadería de feed-lot, la cual, prevé una expansión relevante en sus niveles de producción anual. El volumen de aceite extraído no ha sido significativo hasta el momento y se espera a lo largo del ejercicio lograr estabilizar la producción del mismo.

Capacidad Instalada

El Complejo Industrial comprende:

* Planta procesadora de legumbres: Donde se clasifican, limpian y empacan bolsas de 25kg, 50kg o Big Bag de 1.000 kg. La planta produce anualmente aproximadamente 25.000 toneladas de porotos. Los actuales mercados donde la Compañía comercializa sus productos son: España, Italia, Francia, Portugal, Turquía, Argelia y Centro y Sur América.

* Planta de Empaque de Hortalizas: El equipamiento instalado permite seleccionar por producto, peso y color, con una capacidad de manejo de 200.000 paquetes diarios.

* Planta de Procesamiento de Conservas: se inició en el año 2005, donde se procesan pimientos y tomates en conserva en envase de hojalata con marca propia (Salvita, Sama, Sol del Norte, entre las principales) y con "marcas blancas" de terceros clientes. La planta tiene la capacidad máxima de procesar 50.000 kg. por día de materia prima. Se procesan más de 3.000 toneladas anuales de morrones en conserva y alrededor de 500 toneladas anuales de tomates enlatados triturados. En 2018 se amplió y modernizó la planta mejorando la escala y tecnología y se puso en marcha la segunda línea de procesamiento y enlatado.

* Planta de Empaque de Bananas. El complejo productivo incluye tres centros de empaque en el norte de la provincia de Salta y un centro de despacho en la ciudad de Salta capital. Además, cuenta con una planta alquilada localizada en la ciudad de Salta capital, la actividad de maduración final de la banana para la distribución eficiente en el canal minorista en distintas provincias del NOA; entre ellas Salta Jujuy Catamarca y Santiago del Estero.

* Planta de Silos: Con capacidad de acopio de 15.000 toneladas de granos o cereales.

* Planta para Extrusión de Aceites Vegetales: En el ejercicio 2021/2022 se puso en funcionamiento la nueva planta para extrusión de aceites vegetales ubicada en la localidad de Embarcación, Provincia de Salta, que aún se encuentra en período de pruebas iniciales, con capacidad de extrusión de 12.000 toneladas de soja al año.

Centros de distribución: La Empresa distribuye sus productos en forma directa a través de puestos propios ubicados en el Mercado Central de Buenos Aires (solo hortalizas), Mercado Central de Salta para frutas y hortalizas y en su planta de empaque de hortalizas arriba mencionada. La Empresa prevé realizar la ampliación del centro de distribución de Salta.

Sustentabilidad

A partir del ejercicio actual 2022/2023 se ha definido focalizar activamente en tres nuevos conceptos sustentables que se espera tengan influencia significativa en el futuro próximo, a saber:

* Aplicación de herbicidas con el Sistema tecnológico de pulverización Weedseker, utilizado principalmente en la producción extensiva de granos;

* Siembra de Choclos a partir de la técnica de Siembra directa "Precisión Planting" con el objetivo de optimizar el uso de los insumos, disminuyendo de esta manera la utilización de agroquímicos favoreciendo la sustentabilidad del suelo; y

* Se va a afianzar el pastoreo rotativo aplicando el proceso que se denomina "ganadería regenerativa".

Estructura de Costos

HSM es una empresa intensiva en capital de trabajo. A abril 2022, el costo asociado a la labor de la tierra, insumos y comercialización fue aproximadamente el 76% de los costos totales, lo que le otorga una adecuada flexibilidad operativa.

Riesgo del Sector

La actividad agropecuaria es considerada fuertemente cíclica y se caracteriza por la generación de flujos volátiles. Los mismos responden al comportamiento errático de los precios internacionales de los granos y oleaginosas que responden a las cambiantes situaciones de oferta y demanda mundial para cada cultivo. A su vez, la oferta de cada cultivo es afectada por las condiciones climáticas de cada región que afectan el rinde de cada campaña. Las compañías que integran este sector presentan altas necesidades de financiar capital de trabajo, debido a la marcada estacionalidad de las ventas.

La producción mundial de porotos alcanza un volumen de desarrollo superior a las 23 millones de toneladas. Los principales países productores son India, Brasil, China, Estados Unidos y Myanmar. Argentina exporta el 90% de la producción posicionándose entre los primeros diez países productores y exportadores a nivel mundial. Debido al reducido mercado interno nacional de esta legumbre, Argentina se sitúa como el primer exportador mundial de poroto Alubia y cuarto respecto de las variedades de porotos negros, rojos y Cranberry. Argentina destina al mercado internacional casi la totalidad de lo que produce a diferencia de los productores de porotos más importantes que también son los principales consumidores.

La campaña 2022/2023, comienza con aumentos en los precios de los insumos e incertidumbre sobre el abastecimiento de algunos de ellos, como fertilizantes (cuentan con componentes importados), aumentos en combustibles que generan nuevas negociaciones de tarifas de fletes y contratistas y, por su parte, el retraso en el tipo de cambio aumenta los costos en dólares por hectárea. A su vez, el precio de los arrendamientos aumentó de 14 a 16/18 quintales, lo cual atenta contra la rentabilidad del negocio.

FIX espera para la campaña 2022/2023 que el rendimiento promedio del poroto sea menor al habitual por haber sido un año con un clima seco. No obstante, en los cultivos intensivos o de frescos (y en particular el Poroto) debido a que Argentina es uno de los mayores productores a nivel mundial, se genera la situación de compensación, comercializándose "menor cantidad por mayor precio", prevista para esta campaña.

Adicionalmente, FIX espera para la campaña 2022/2023 buenas métricas crediticias del sector debido a la continuidad de elevados precios internacionales que redundará en mayores niveles de ingresos, EBITDA y márgenes de rentabilidad, a pesar de la imposición de retenciones que afecta la venta internacional de porotos que representa el 40% de las ventas totales. Cambios en aspectos regulatorios y en el factor climático, en especial una intensificación del fenómeno climático "La Niña", podrían gatillar un cambio de perspectiva en el sector.

Posición competitiva

HSM ha ido posicionándose como una importante compañía agropecuaria de Argentina reconocido a nivel nacional e internacional. Tiene un modelo de producción integrado verticalmente y con una infraestructura y procesos con tecnología de punta que asegura una gestión eficiente y costos de operación competitiva. La compañía accede en forma directa a mercados concentradores con puestos propios sin necesidad de requerir intermediarios llegando directamente al vendedor minorista y cadenas de supermercados nacionales. Adicionalmente, HSM tiene un fuerte desarrollo de invernaderos, lo que la coloca en ventaja sobre los productores que trabajan en campo a cielo abierto y que están expuestos al factor climático. No obstante, una gran parte de la producción de cultivos se encuentra expuesto a la producción en campo a cielo abierto.

En cuanto a la actividad ganadera, HSM opera en la región del NOA la cual tiene una oferta deficitaria de productos cárnicos.

En el caso de la Unidad de Bananas, las inversiones en tecnología y genética aplicada a los plantines de bananas en campos de propiedad de HSM seleccionados y su posterior cosecha, sanitización, envasado y distribución, permitirá asegurar una calidad diferencial del producto en el mercado local, donde el 90% de las bananas son importadas.

Administración y Calidad de Accionistas

Salvador Muñoz tiene votos por un equivalente a 94.622 acciones (55%) y Miguel Ángel Muñoz con el equivalente a 77.418 respectivamente (45%).

Además, Salvador y Miguel Ángel Muñoz en forma personal se incorporaron como Accionistas del 50% de Wenstrade S.A. que tiene por objeto realizar por cuenta propia, de terceros y/o asociada a terceros operaciones de comercialización, importación y/o exportación.

Factores de Riesgo

- Negocio agropecuario sujeto a la volatilidad en los precios de los cultivos y a factores climáticos que determinan los rindes de cada campaña. El cultivo del poroto está particularmente expuesto al riesgo de sequía tal como ocurrió en 2013.
- Políticas gubernamentales. El sector agropecuario se encuentra expuesto a la inestabilidad política argentina a través de la interferencia gubernamental como las retenciones o la limitación del cupo exportador.
- Estacionalidad de las ventas. Las ventas del sector agropecuario se encuentran concentradas post cosecha, lo que le demanda elevadas necesidades de financiar capital de trabajo. No obstante esta estacionalidad esta matizada por la diversificación en múltiples segmentos y la venta de conservas, vital para la empresa para poder sortear la estacionalidad del negocio agropecuario.

Perfil Financiero

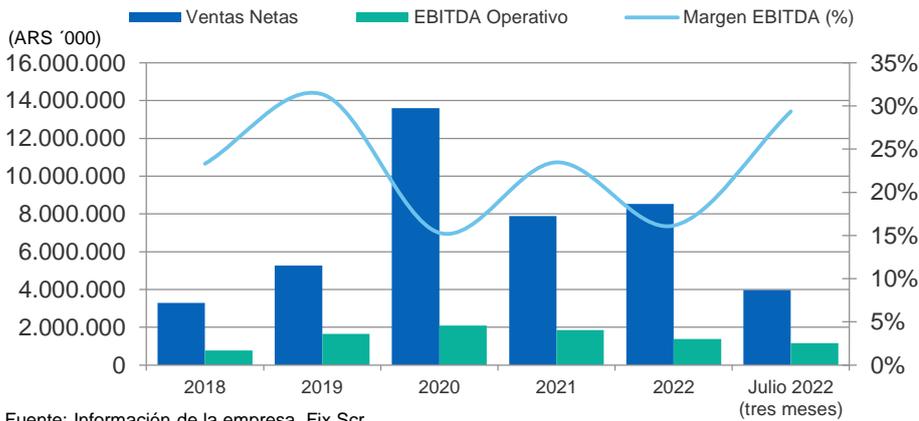
Rentabilidad

HSM presenta un sostenido incremento de sus ventas en los últimos años con una buena generación de ingresos, mientras que la volatilidad del EBITDA responde principalmente a los mayores costos asociados al desarrollo de los nuevos negocios. La campaña 2020/2021 fue buena en términos de área cosechada y rindes (por arriba del promedio en el segmento de

porotos), con un nivel de precios internacionales favorable que le permitió a la compañía generar, a abril 2022, ventas por \$ 8.537 millones y EBITDA por \$ 1.379 millones con un margen de 16,2%. En tanto, a julio 2022 (tres meses), las ventas fueron por \$3.967 y el EBITDA resultó en \$ 1.165 millones con un margen de 29,4%.

Si bien, a julio 2022 (año móvil), los Ingresos por Ventas fueron por \$7.696 y el EBITDA resultó en \$ 644 millones con un margen de 8,4%, la disminución se debe a la valuación de la producción agropecuaria en función de su grado de avance a la fecha de cierre del trimestre, que en términos comparativos con el año 2021 viene más retrasada, como suele ocurrir en la actividad agropecuaria. Este efecto se corrige en los próximos trimestres.

Evolución Ventas - EBITDA



Fuente: Información de la empresa, Fix Scr

Hacia adelante, FIX espera la normalización del EBITDA en torno a USD 20 millones con márgenes cercanos al 25% producto del sostenido nivel de precios, la mejora en eficiencia por las inversiones realizadas y la madurez de sus negocios, principalmente en el segmento bananas.

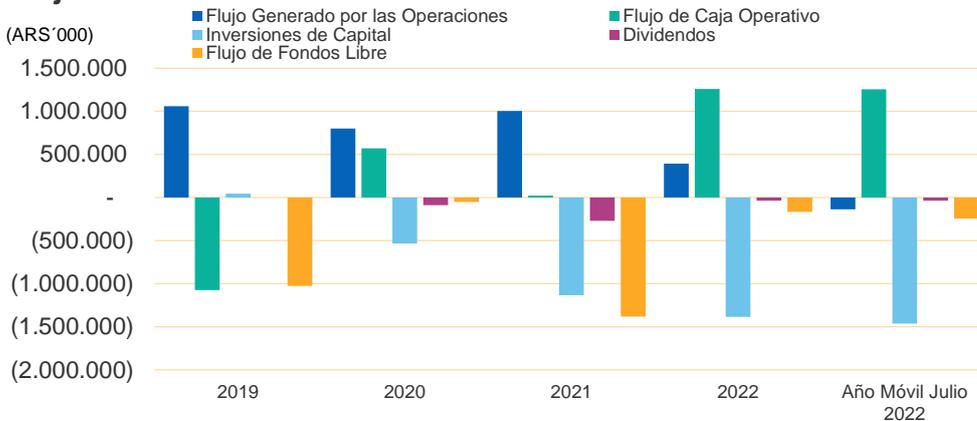
Flujo de fondos

Las condiciones climáticas inestables que afectan los rendimientos de los cultivos y la producción de materias primas de HSM generan volatilidad en los márgenes y cambios significativos en los requisitos de capital de trabajo, por lo que el Flujo de Caja Operativo evoluciona conforme a la estacionalidad propia de la actividad e incorpora las necesidades de financiamiento de capital circulante a lo largo del ciclo del negocio.

Con el objetivo de disminuir la volatilidad, en los últimos años HSM potenció la diversificación de la producción para lograr desarrollar oportunidades en nuevos productos para estabilizar los flujos de fondos durante todos los meses del ciclo anual, mitigando la estacionalidad propia del negocio agro-industrial. La compañía posee 70 hectáreas de invernáculos en campo propio en Jujuy para producir en contra estación, a diferencia de las plantas localizadas al norte de la Provincia de Salta. De esa manera el ciclo productivo anual específicamente de Pimientos se extiende durante todos los meses del año, en vez de solo entre mayo y diciembre. Este desarrollo generó en la Compañía que el flujo de producción y ventas de productos frescos fuera constante, y también permitió aprovechar que la Fábrica de Conservas pudiera trabajar todos los meses del año

A julio 2022 (año móvil), el Flujo Generado por las Operaciones (FGO) fue negativo por \$ 139 millones, y producto de una variación positiva del capital de trabajo por \$ 1.393 millones, el Flujo de Caja Operativo (FCO) fue de \$ 1.254. Por su parte, las inversiones de capital ascendieron a \$ 1.462 millones, y luego de una distribución de dividendos por \$ 38 millones el Flujo de Fondos Libre (FFL) resultó negativo en \$ 246 millones.

Flujo de Fondos



Fuente: Información de la empresa, Fix Scr

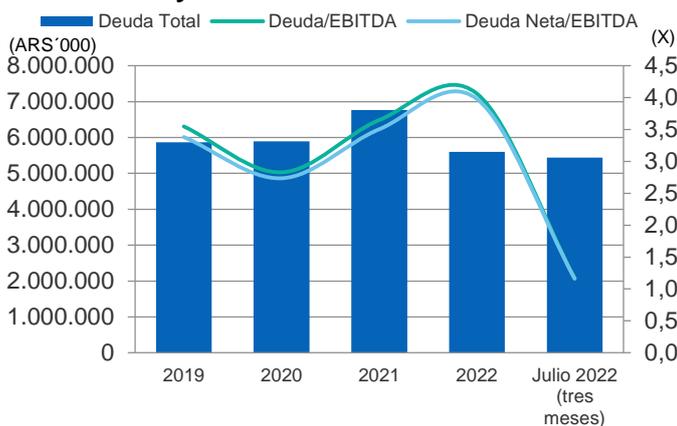
FIX destaca la mejora en la estabilidad del ciclo anual de los flujos a partir de la incorporación de los nuevos segmentos de negocios, mitigando la estacionalidad propia del negocio agroindustrial. Hacia adelante FIX espera que los flujos de la compañía sigan siendo volátiles, respondiendo a la ciclicidad del negocio y al plan de inversiones estipulado.

Estructura de capital

A abril 2022, el ratio deuda/EBITDA era de 4.1x y la deuda financiera ascendía a \$ 5.601 millones. En tanto, a julio 2022 (tres meses), el ratio deuda/EBITDA era de 1.2x y la deuda financiera ascendía a \$ 5.439 millones donde el 62% correspondía a deuda corriente. El 15% de la deuda correspondía a obligaciones negociables y el resto era deuda bancaria. A agosto 2022 la deuda se mantenía en los mismos niveles.

El 44% de los ingresos de la compañía son exportaciones de poroto, lo que brinda un adecuado calce de moneda. A julio 2022 (tres meses), la deuda neta menos IRR es \$ 2.215 millones y el indicador de deuda neta menos IRR a EBITDA fue 0.5x, en tanto, los niveles de coberturas se consideran ajustados, con FGO/Intereses por 0.9x, no obstante, la compañía obtiene financiamiento a bajas tasas de interés y mayormente al largo plazo.

Deuda Total y Endeudamiento



Fuente: Información de la empresa, Fix Scr

Hacia adelante, FIX espera un ~~un~~ desapalancamiento gradual con ratios de deuda/EBITDA inferiores a 3x y coberturas de intereses superiores a 2x. Si bien el nivel de deuda neta/EBITA es superior al promedio de sus pares, se explica principalmente por un crecimiento de las inversiones en los últimos años que han reforzado su perfil operativo en los últimos años y que contribuyen a la generación de mayores y más estables flujos futuros.

El plan de mantenimiento habitual anual comprende básicamente la reposición de ciertos equipos como ser tractores, camionetas y retroexcavadoras necesarias para llevar adelante la actividad de la empresa y el propio mantenimiento de los activos propiedad de la compañía. Esto incluye para el Ejercicio 2022/2023 la adquisición de cuatro tractores, ocho camionetas y una retroexcavadora, entre los activos más representativos. La suma del mantenimiento anual por estos conceptos esperado alcanza el valor de USD 1,2 millones.

Por su parte, el plan de inversiones expansivo es de USD 5 millones y consiste en realizar las siguientes inversiones en mayor capital de trabajo:

- Unidad de Negocios Ganadería: Compra de terneros por USD 2.5 millones
- Unidad Bananas: Apoyo plantaciones jóvenes por USD 0,7 millones
- Unidad Frutas / Hortalizas: Extensión en Finca con Pimiento para Conservas USD 0,8 millones
- Unidad Aceites Vegetales: Completar Stock de granos USD 1,0 millón

Adicionalmente, para el ejercicio 2023/2024, con la incorporación de 50 nuevas hectáreas efectivas para la unidad bananas, se prevé una inversión de apoyo plantaciones jóvenes por USD 0,3 millones. También se encuentra la posibilidad incorporar dos prensas adicionales para procesar 28.800 toneladas de soja cruda adicional por año e incremento en capacidad de ensilado por aproximadamente 22.000 toneladas. El monto estimado a invertir sería de USD 1,2 millones, y se prevé realizar entre 2023 y 2025.

Se está trabajando e incorporando una línea bancaria originada en SEPYME por un monto de \$ 500 millones, a un plazo de 60 meses, con amortización mensual, bajo sistema alemán, tasa estimada: aprox. 40% anual fija. Destino: Fondo parcial de las inversiones expansivas originadas en mayores necesidades de capital de trabajo requeridas.

Adicionalmente, se está trabajando en la emisión de la ON Clase II en septiembre 2022 por un monto equivalente entre USD 5,0 millones y hasta 10,0 millones, en principio previsto en moneda "dollar link". Destino: Fondo parcial de inversiones y compras estratégicas de insumos y semillas en época de precampaña, con el objetivo de asegurarse estratégicamente el aprovisionamiento de insumos críticos, como por ejemplo: herbicidas, fertilizantes, combustibles, plásticos para su utilización en reposición prevista planificada por desgaste climático en el cierre de los lotes con invernaderos para frutas y hortalizas, entre otros.

Liquidez

FIX considera que HSM presenta una liquidez adecuada. A julio 2022, la compañía contaba con un nivel de inventarios de rápida realización (IRR) por \$ 3.225 millones que dan cierto soporte a la posición de liquidez de la compañía, y una caja por \$ 28 millones. La caja e inversiones corrientes junto al EBITDA y los IRR (considerados al 80%) cubrían 96% de la deuda corriente. Estimamos que estos adecuados niveles de liquidez se sostengan en los próximos años.

Liquidez - HSM					
USD '000	2019	2020	2021	2022	Julio 2022 (tres meses)
EBITDA Operativo	1.654.459	2.083.970	1.852.925	1.378.911	1.165.138
Caja e Inversiones Corrientes	274.862	193.932	267.424	114.845	27.658
Deuda Corto Plazo	3.149.552	3.340.596	4.982.510	2.644.006	3.393.611
Deuda Largo Plazo	2.722.105	2.556.254	1.779.885	2.956.897	2.045.507
Inventarios de Rápida Realización	489.396	630.432	1.224.065	1.092.128	3.224.550
EBITDA / Deuda CP	0,5	0,6	0,4	0,5	1,4
EBITDA + Disponibilidades / Deuda CP	0,6	0,7	0,4	0,6	1,4
EBITDA + Disponibilidades + IRR / Deuda CP	0,8	0,9	0,7	1,0	2,3
IRR + Disponibilidades / Deuda CP	0,2	0,2	0,3	0,5	1,0
Deuda Total / EBITDA	3,5	2,8	3,6	4,1	1,2

Fuente: Información de la empresa, Fix Scr

Fondeo y flexibilidad financiera

La compañía ha mostrado acceso a diversas fuentes de financiamiento con los principales bancos locales e internacionales y emisiones de deuda en el mercado de capitales local. Adicionalmente, ha mantenido un nivel de apalancamiento bajo, el cual le permitirá afrontar los ciclos adversos. En el ciclo de precios favorable actual, la compañía presentará indicadores robustos y FIX entiende que la flexibilidad lograda le ha permitido ampliar su liquidez y conservar un perfil operacional sano.

Anexo I. Resumen Financiero

Resumen Financiero - HSM

(millones de ARS, año fiscal finalizado en abril)

Cifras Consolidadas	Moneda Constante (*)					
Normas Contables	NIIF	NIIF	NIIF	NIIF	NIIF	NIIF
Año	Año Móvil	Julio 2022	2022	2021	2020	2019
Período	12 meses	3 meses	12 meses	12 meses	12 meses	12 meses
Rentabilidad						
EBITDA Operativo	644.193	1.165.138	1.378.911	1.852.925	2.083.970	1.654.459
EBITDAR Operativo	644.193	1.165.138	1.378.911	1.852.925	2.083.970	1.654.459
Margen de EBITDA	8,4	29,4	16,2	23,5	15,3	31,4
Margen de EBITDAR	8,4	29,4	16,2	23,5	15,3	31,4
Margen del Flujo de Fondos Libre	(3,2)	(6,0)	(1,9)	(17,5)	(0,4)	(19,5)
Coberturas						
FGO / Intereses Financieros Brutos	0,9	5,2	1,3	2,1	1,9	2,7
EBITDA / Intereses Financieros Brutos	0,5	3,9	1,1	2,1	2,5	2,7
EBITDAR Operativo/ (Intereses Financieros + Alquileres)	0,5	3,9	1,1	2,1	2,5	2,7
EBITDA / Servicio de Deuda	0,1	1,0	0,3	0,3	0,5	0,4
EBITDAR Operativo/ Servicio de Deuda	0,1	0,3	0,3	0,3	0,5	0,4
FGO / Cargos Fijos	0,9	5,2	1,3	2,1	1,9	2,7
FFL / Servicio de Deuda	0,2	0,1	0,3	(0,1)	0,2	(0,1)
Estructura de Capital y Endeudamiento						
Deuda Total Ajustada / FGO	4,7	0,9	3,3	3,6	3,6	3,5
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio / EBITDA	8,4	1,2	4,1	3,6	2,8	3,5
Deuda Neta Total con Deuda Asimilable al Patrimonio / EBITDA	8,4	1,2	4,0	3,5	2,7	3,4
Deuda Total Ajustada / EBITDAR Operativo	8,4	1,2	4,1	3,6	2,8	3,5
Deuda Total Ajustada Neta/ EBITDAR Operativo	8,4	1,2	4,0	3,5	2,7	3,4
Deuda Corto Plazo / Deuda Total (%)	62,4	62,4	47,2	73,7	56,7	53,6
Balance						
Total Activos	13.864.506	13.864.506	13.107.659	12.480.887	11.043.064	13.977.641
Caja e Inversiones Corrientes	27.658	27.658	114.845	267.424	193.932	274.862
Deuda Corto Plazo	3.393.611	3.393.611	2.644.006	4.982.510	3.340.596	3.149.552
Deuda Largo Plazo	2.045.507	2.045.507	2.956.897	1.779.885	2.556.254	2.722.105
Deuda Total	5.439.117	5.439.117	5.600.903	6.762.396	5.896.850	5.871.657
Deuda asimilable al Patrimonio	0	0	0	0	0	0
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio	5.439.117	5.439.117	5.600.903	6.762.396	5.896.850	5.871.657
Deuda Fuera de Balance	0	0	0	0	0	0
Deuda Total Ajustada con Deuda Asimilable al Patrimonio	5.439.117	5.439.117	5.600.903	6.762.396	5.896.850	5.871.657
Total Patrimonio	6.461.221	6.461.221	5.331.863	4.449.369	3.876.292	7.375.543
Total Capital Ajustado	11.900.339	11.900.339	10.932.765	11.211.764	9.773.141	13.247.200
Flujo de Caja						
Flujo Generado por las Operaciones (FGO)	(138.760)	1.265.502	392.667	1.003.292	798.794	1.058.898

Variación del Capital de Trabajo	1.393.069	(1.341.571)	865.575	(981.450)	(227.647)	(2.132.406)
Flujo de Caja Operativo (FCO)	1.254.309	(76.069)	1.258.242	21.842	571.147	(1.073.508)
Flujo de Caja No Operativo / No Recurrente Total	0	0	0	0	0	0
Inversiones de Capital	(1.462.177)	(161.969)	(1.386.464)	(1.133.132)	(534.150)	45.491
Dividendos	(37.963)	0	(37.963)	(271.258)	(89.048)	0
Flujo de Fondos Libre (FFL)	(245.830)	(238.038)	(166.185)	(1.382.549)	(52.051)	(1.028.016)
Adquisiciones y Ventas de Activos Fijos, Neto	37.503	24.608	12.895	1.283	(54.072)	(530.220)
Otras Inversiones, Neto	13.897	(9.702)	38.684	(128.826)	0	0
Variación Neta de Deuda	52.853	135.945	(37.973)	1.583.584	25.193	2.560.691
Variación Neta del Capital	0	0	0	0	0	0
Otros (Inversión y Financiación)	0	0	0	0	0	0
Variación de Caja	(141.576)	(87.187)	(152.579)	73.492	(80.930)	1.002.454
Estado de Resultados						
Ventas Netas	7.696.397	3.967.165	8.536.507	7.892.395	13.608.223	5.275.907
Variación de Ventas (%)	(9,8)	(17,5)	8,2	(42,0)	157,9	60,4
EBIT Operativo	61.759	1.025.414	774.426	1.095.625	1.503.800	1.124.259
Intereses Financieros Brutos	1.292.892	302.243	1.307.529	889.858	842.717	623.354
Alquileres	0	0	0	0	0	0
Resultado Neto	509.503	1.129.358	920.457	844.335	259.158	1.727.070

(*) Moneda Constante a julio 2022.

Anexo II. Glosario

- EBITDA: Resultado operativo antes de Amortizaciones y Depreciaciones
- EBITDAR: EBITDA + Alquileres devengados
- Servicio de Deuda: Intereses financieros Brutos + Dividendos preferidos + Deuda Corto Plazo
- Cargos Fijos: Intereses financieros Brutos + Dividendos preferidos + Alquileres devengados
- Costo de Financiamiento Implícito: Intereses Financieros Brutos / Deuda Total
- Deuda Ajustada: Deuda Total + Deuda asimilable al Patrimonio + Deuda Fuera de Balance.
- MM: Millones
- Carry-over: bienes transferidos al siguiente ciclo.

Anexo III. Características de los Instrumentos

Obligación Negociable Clase I

Monto Autorizado: Por hasta USD 5.000.000 ampliable a USD 10.000.000.

Monto Emisión: USD 6.327.130.

Moneda de Emisión: Denominada en dólares, pero suscripta y pagadera en pesos al tipo de cambio aplicable (dólar linked).

Forma de suscripción e integración: Pesos.

Moneda de Pago: Pesos.

Fecha de Emisión: 04/11/2021.

Fecha de Vencimiento: 04/11/2023.

Amortización de Capital: En tres pagos. Los dos primeros equivalentes al 33,33% y el último equivalente al 33,34 del valor nominal de las Obligaciones Negociables Clase I, siendo pagaderas: (i) a os 18 meses desde la fecha de emisión y liquidación, (ii) a os 21 meses desde la fecha de emisión y liquidación, y (iii) a la fecha de vencimiento de la Clase I.

Intereses: Tasa fija nominal anual del 3%.

Cronograma de Pago de Intereses: Trimestralmente.

Destino de los fondos: Los fondos se destinarán a cubrir necesidades de capital de trabajo del giro normal del negocio, la ampliación de superficie y capacidad productiva de bananas, la compra de insumos y fertilizantes.

Garantías: N/A

Opción de Rescate: Se permitirá el rescate anticipado por razones fiscales.

Condiciones de Hacer y no Hacer: N/A

Ley Aplicable: Argentina.

Obligación Negociable Clase II Serie I

Monto Autorizado: Por hasta USD 10.000.000 en conjunto con la Serie II (o su equivalente en otras monedas).

Monto Emisión: A emitir.

Moneda de Emisión: Dólares.

Forma de suscripción e integración: Pesos.

Moneda de Pago: Pesos.

Fecha de Emisión: A emitir.

Fecha de Vencimiento: 24 meses.

Amortización de Capital: En tres pagos estructurados de la siguiente manera: (i) el primero, equivalente al 33% del capital a los 18 meses contados desde la Fecha de Emisión y Liquidación; (ii) el segundo, equivalente al 33% del capital a los 21 meses contados desde la Fecha de Emisión y Liquidación; y (iii) el tercero, equivalente al 34% del capital pagadero en la Fecha de Vencimiento.

Intereses: Tasa de interés fija nominal anual a licitar.

Cronograma de Pago de Intereses: Trimestralmente.

Destino de los fondos: Los fondos se destinarán a cubrir necesidades de capital de trabajo en Argentina en las unidades de negocio del Emisor (compra de insumos, pago de impuestos, sueldos, proveedores, y demás costos operacionales), inversiones en activos físicos situados en el país o a la refinanciación de pasivos.

Garantías: N/A

Opción de Rescate: Se permitirá el rescate anticipado por razones fiscales.

Condiciones de Hacer y no Hacer: N/A

Ley Aplicable: Argentina.

Obligación Negociable Clase II Serie II

Monto Autorizado: Por hasta USD 10.000.000 en conjunto con la Serie I (o su equivalente en otras monedas).

Monto Emisión: A emitir.

Moneda de Emisión: Pesos.

Forma de suscripción e integración: Pesos.

Moneda de Pago: Pesos.

Fecha de Emisión: A emitir.

Fecha de Vencimiento: 12 meses.

Amortización de Capital: Único pago por un monto igual al 100% del capital en la fecha de vencimiento.

Intereses: Tasa de interés variable anual, que será equivalente a la suma de (i) la Tasa de Referencia más; (ii) el Margen de Corte.

Cronograma de Pago de Intereses: Trimestralmente.

Destino de los fondos: Los fondos se destinarán a cubrir necesidades de capital de trabajo en Argentina en las unidades de negocio del Emisor (compra de insumos, pago de impuestos, sueldos, proveedores, y demás costos operacionales), inversiones en activos físicos situados en el país o a la refinanciación de pasivos.

Garantías: N/A

Opción de Rescate: Se permitirá el rescate anticipado por razones fiscales.

Condiciones de Hacer y no Hacer: N/A

Ley Aplicable: Argentina.

Anexo IV. Dictamen de Calificación

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

El Consejo de Calificación de **FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACIÓN DE RIESGO** (afiliada de Fitch Ratings), en adelante **FIX**, realizado el **20 de septiembre de 2022** confirmó* en la Categoría **A-(arg)** a la calificación de emisor de **Hijos de Salvador Muñoz S.A. (HSM)** y de las Obligaciones Negociables Clase I por hasta USD 5 MM (ampliables por hasta USD 10 MM) emitidas por la compañía.

Asimismo, asignó en la Categoría **A-(arg)** a la calificación de las siguientes Obligaciones Negociables a ser emitidas emitida por la compañía:

- Obligaciones Negociables Clase II Serie I*
- Obligaciones Negociables Clase II Serie II*

* Por hasta USD 10 MM en conjunto (o su equivalente en otras monedas)

La Perspectiva es **Estable**.

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

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

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

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

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

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

Fuentes

La presente calificación se determinó en base a la siguiente información cuantitativa y cualitativa de carácter público (disponible en www.cnv.gob.ar):

La presente calificación se determinó en base a la siguiente información pública:

- Estados contables intermedios auditados hasta el 31/07/2022 (3 meses) disponibles en www.cnv.gob.ar.
- Estados contables anuales auditados hasta el 30/04/2022 (12 meses) disponibles en www.cnv.gob.ar.
- Auditor externo a la fecha del último balance: Enrique Saravia Pauna, Contador Público Nacional, M.P. 3199 C.P.C.E. Salta.
- Suplemento de Prospecto de emisión de Obligaciones Negociables Clase I, disponible en www.cnv.gov.ar.

Información de gestión aportada por la compañía al 31/08/2022.

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

TODAS LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS DE FIX SCR S.A. ESTÁN SUJETAS A CIERTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES. POR FAVOR LEA ESTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES SIGUIENDO ESTE ENLACE: WWW.FIXSCR.COM. ADEMÁS, LAS DEFINICIONES DE CALIFICACIÓN Y LAS CONDICIONES DE USO DE TALES CALIFICACIONES ESTÁN DISPONIBLES EN NUESTRO SITIO WEB WWW.FIXSCR.COM. LAS CALIFICACIONES PÚBLICAS, CRITERIOS Y METODOLOGÍAS ESTÁN DISPONIBLES EN ESTE SITIO EN TODO MOMENTO. EL CÓDIGO DE CONDUCTA DE FIX S.A. Y LAS POLÍTICAS SOBRE CONFIDENCIALIDAD, CONFLICTOS DE INTERÉS, BARRERAS A LA INFORMACIÓN PARA CON SUS AFILIADAS, CUMPLIMIENTO Y DEMÁS POLÍTICAS Y PROCEDIMIENTOS ESTÁN TAMBIÉN DISPONIBLES EN LA SECCIÓN DE CÓDIGO DE CONDUCTA DE ESTE SITIO. FIX S.A. PUEDE HABER PROPORCIONADO OTRO SERVICIO ADMISIBLE A LA ENTIDAD CALIFICADA O A TERCEROS RELACIONADOS. LOS DETALLES DE DICHO SERVICIO DE CALIFICACIONES, PARA LOS CUALES EL ANALISTA LIDER SE BASA EN UNA ENTIDAD REGISTRADA ANTE LA UNIÓN EUROPEA, SE PUEDEN ENCONTRAR EN EL RESUMEN DE LA ENTIDAD EN EL SITIO WEB DE FIX SCR S.A.

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

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

La información contenida en este informe recibida del emisor se proporciona sin ninguna representación o garantía de ningún tipo. Una calificación de FIX SCR S.A. es una opinión en cuanto a la calidad crediticia de una emisión. Esta opinión se basa en criterios establecidos y metodologías que FIX SCR S.A. evalúa y actualiza en forma continua. Por lo tanto, las calificaciones son un producto de trabajo colectivo de FIX SCR S.A. y ningún individuo, o grupo de individuos es únicamente responsable por la calificación. La calificación sólo incorpora los riesgos derivados del crédito. En caso de incorporación de otro tipo de riesgos, como ser riesgos de precio o de mercado, se hará mención específica de los mismos. FIX SCR S.A. no está comprometida en la oferta o venta de ningún título. Todos los informes de FIX SCR S.A. son de autoría compartida. Los individuos identificados en un informe de FIX SCR S.A. estuvieron involucrados en el mismo pero no son individualmente responsables por las opiniones vertidas en él. Los individuos son nombrados solo con el propósito de ser contactados. Un informe con una calificación de FIX SCR S.A. no es un prospecto de emisión ni un sustituto de la información elaborada, verificada y presentada a los inversores por el emisor y sus agentes en relación con la venta de los títulos. Las calificaciones pueden ser modificadas, suspendidas, o retiradas en cualquier momento por cualquier razón a sola discreción de FIX SCR S.A. no proporciona asesoramiento de inversión de ningún tipo.

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