

Metalfor S.A.

Factores relevantes de la calificación

Obligaciones Negociables Pyme Serie I: FIX (afiliada de Fitch Ratings) – en adelante FIX – confirmó en categoría A(arg) con perspectiva Estable la calificación de Emisor de Largo Plazo de Metalfor S.A. (Metafor), y asignó en dicha categoría la calificación de las Obligaciones Negociables Pyme Serie I por hasta USD 10.000.000 ampliable hasta USD 19.844.444 a ser emitidas por la compañía. FIX observa la calidad crediticia de Metalfor junto a la de su relacionada Bertotto Boglione S.A. (Bertotto), calificada por FIX en A(arg) Perspectiva Estable. Las compañías poseen un fuerte vínculo operacional, estratégico y reputacional demostrado por la significativa participación de Metalfor en las ventas y EBITDA del Grupo Bertotto-Metalfor. Si bien, el mismo no se encuentra jurídicamente constituido, ni Bertotto controla directamente a Metalfor (donde mantiene una participación del 30%), el Grupo comparte buena parte de los accionistas finales, cuentan con estrategias conjuntas, directorios similares y exhiben sinergias tanto operativas como comerciales. Actualmente, la mayor parte de la deuda permanece en Metalfor, la compañía con mayor y mejor generación de fondos, aunque con un perfil operativo diferente, más volátil acorde a la industria en la que se desenvuelve, mientras que Bertotto cuenta con un menor nivel de deuda, congruente con una compañía líder absoluta en su nicho aunque de una industria madura y acotada.

Impacto sequía 2022/2023: Los niveles de ventas y EBITDA 2022 de Metalfor, se vieron afectados por la sequía 2022/2023, sumado a la escasa financiación otorgada por entidades financieras para la compra de bienes a largo plazo (gran parte suplida por la financiación otorgada por Metalfor), y a la resolución del BCRA que establece un financiamiento más caro para los productores que tienen más del 5% de su producción de soja y trigo acopiada. De ésta forma, facturó USD 110 millones (20% menos de la venta proyectada inicialmente por la compañía). Sin embargo, de acuerdo a información de gestión enviada por la compañía, si tomamos las ventas históricas convertidas a dólar, la caída de ventas 2021-2022 fue del 6,75% (menor al 16,3% que arroja la caída de ventas según balance 2022 convertidas a dólar). Tomando las unidades vendidas, se vendieron 33 pulverizadoras nuevas menos, sobre un total de 283 vendidas durante el 2021 y 55 pulverizadoras usadas menos, sobre un total de 318 de 2021, pero en el caso de las cosechadoras, crecieron de 2 a 4 unidades. De acuerdo a información de gestión, durante los primeros meses de 2023 concretaron exportaciones a Turquía, tanto de cosechadoras (10 unidades) como de pulverizadoras (10 unidades) por un total de USD 8,3 millones, lo que sumado a sus exportaciones habituales (aproximadamente USD 3 millones), proyecta un incremento del 292% en exportaciones real para 2023, y de 646% para 2024. En tanto, el margen EBITDA se contrae a 12,4% desde de 14,2%, aunque se encuentra dentro del promedio histórico del 12,6%, siendo las principales causas de la reducción del EBITDA el tipo de cambio menos competitivo, considerando que entre sus principales costos se encuentran los sueldos y cargas sociales, los cuales representan el 50% del total de gastos.

Fuerte posicionamiento en el mercado: Metalfor es una de las principales productoras locales de maquinaria agrícola, y uno de los dos principales fabricantes de pulverizadoras más importantes del país. Sobre un total de 725 pulverizadoras patentadas en 2022 (según ACARA), Metalfor vendió 193 (26,6% de market share). Participa en innumerables rondas de negocios internacionales, como AgriShow, Show Rural, Expodirecto (Brasil), Expoactiva (Uruguay), Expovidas (Bolivia), Innovar, Expo Pioneros del Chaco (Paraguay) y en las locales como lo son ExpoAgro, Agroactiva y La Rural. Metalfor apuesta a seguir creciendo y expandirse tanto en la venta de cosechadoras con el modelo Axial Metalfor 2635 que es fabricada en la planta de Radiadores Prats, adquirida en 2021 por Metalfor, rubro que compite con John Deer, como en el resto de sus productos, y también en exportaciones, donde está creciendo post-balance. Cuenta con ventajas competitivas tales como atención personalizada,

Informe Integral

Calificaciones

Emisor de Largo Plazo	A(arg)
ON Pyme Serie I por hasta USD 10 millones ampliable hasta USD 19 millones	A(arg)
Perspectiva	Estable

Resumen Financiero

Metalfor S.A.			
Consolidado (*)	31/12/2022	31/12/2021	
(\$ miles constantes a diciembre 2022)	12 Meses	12 Meses	
Total Activos	29.142.342	20.103.427	
Deuda Financiera	12.938.613	5.024.045	
Ingresos	19.519.392	26.352.724	
EBITDA	2.417.848	3.751.134	
EBITDA (%)	12,4	14,2	
Deuda Total / EBITDA (x)	5,7	1,8	
Deuda Neta Total / EBITDA (x)	5,2	1,2	
EBITDA/Intereses (x)	0,8	1,4	

(*) a partir de 2021 consolida con Radiadores Prats S.A.

Criterios Relacionados

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

Informes Relacionados

[Estadísticas Comparativas: Empresas Argentinas, junio 2022](#)

[Bertotto Boglione S.A.](#)

Analistas

Analista Principal
Elena Laspiur
Analista
elena.laspiur@fixscr.com
+54 11 5235 8139

Analista Secundario
Lisandro Sabarino
Director Asociado
lisandro.sabarino@fixscr.com
+54 11 5235 8119

Responsable del Sector
Cecilia Minguiñón
Senior Director
cecilia.minguiñon@fixscr.com
+54 11 5235-8123

excelente servicio de postventa, cercanía, sistema de repuestos aceitado, capilaridad nacional, etc,

Fuerte vínculo con Bertotto: FIX considera que existe un fuerte vínculo entre ambas compañías, sustentado en que Bertotto incrementó su participación en Metalfor hasta un 30% desde aproximadamente un 10%, comparten accionistas y directorio. Los vínculos reputacionales son fuertes, dado que los productos de ambas son ofrecidos de manera conjunta en los Servicap pertenecientes a Metalfor, locales propios destinados a la venta directa y servicio de post-venta distribuidos a lo largo de gran parte del País, atendidos por personal especializado. Si bien prácticamente no hay operaciones intercompany, excepto la venta de tanques de Bertotto a Metalfor (solo un 1% de la venta), no hay impedimentos para que pudieran existir, de requerirse, préstamos desde la controlante hacia su afiliada Metalfor. En relación a las garantías, Bertotto le ha otorgado avales para financiamiento bancario. Metalfor representa cerca del 66% de la suma del EBITDA individual, y el 77% de las ventas del Grupo. El ratio Deuda/EBITDA de Metalfor es mayor al de su controlante, siendo de 5,7x a diciembre 2022 y el de Bertotto de 0,9x.

Negocio cíclico: Dado que su producción es destinada al mercado agrícola, se encuentra expuesta a la volatilidad característica de este sector, que en años desfavorables postergan temporariamente decisiones de inversión. En este sentido, la generación de EBITDA de Metalfor presenta una fuerte estacionalidad inherente a los ciclos de la actividad agropecuaria, mitigada por la variedad de productos que permiten estar en cada período productivo de sus clientes. También desde el punto de vista financiero se encuentra expuesta a decisiones gubernamentales, dado que por tratarse de activos fijos la maquinaria requiere financiación de largo plazo para ser vendida, por lo que las ventas pueden verse afectadas ante variaciones de la tasa de interés. Esto se encuentra mitigado al dar financiamiento directo a sus clientes, lo que también requiere mayor necesidad de financiamiento del propio Metalfor que viene logrando a través de líneas de crédito bancarias, fideicomisos, de los cuales lleva emitidos diez a mayo 2023 (Metalcred), pagarés bursátiles y dos ON Pyme.

Sensibilidad de la calificación

La calificación podría verse presionada ante cambios en el contexto macroeconómico o cuestiones regulatorias que deriven sostenidamente en una menor generación de fondos, tales como la apertura de fronteras que permitan el ingreso irrestricto de maquinaria importada sin aranceles, riesgos inherentes al sector agropecuario (climáticos, arancelarios, caída de los precios internacionales, etc), subas de tasa de interés que puedan impactar tanto en su costo financiero como en el de sus clientes.

Liquidez y Estructura de Capital

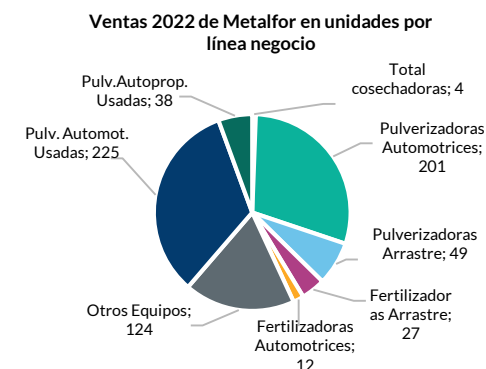
Crecimiento del endeudamiento: Metalfor incrementó su deuda durante 2022 principalmente para financiar el aumento de stock de materias primas y repuestos, en gran medida importados, anticipándose a las crecientes dificultades de importación actuales. Por otra parte, Metalfor financia a los clientes que así lo requieren, habiendo incrementado las financiaciones a terceros durante 2022 debido a la escasa oferta existente por parte de entidades financieras de créditos a personas físicas. Opera con los principales bancos del mercado y ha emitido dos ON Pyme, de las cuales la primera ya fue cancelada. De acuerdo al balance a diciembre 2022 la deuda financiera alcanzaba los \$ 13.760 millones (agregando la deuda fuera del balance), concentrándose el 63% en el corto plazo, lo cual arroja un ratio deuda/EBITDA de 5,7x y cobertura de intereses con EBITDA de 0,8x. La cobertura de intereses con EBITDA contempla únicamente la pérdida por intereses financieros, y en el caso de Metalfor, dado que financia a sus clientes, también tiene un ingreso por dicho concepto, que de ser considerado en el cálculo incrementa dicho índice a 1,4x. En tanto, Según información de gestión a marzo 2023, la deuda financiera ascendía a \$ 13.686 millones, correspondiendo el 68% a pagarés bursátiles de los cuales el 55% vence en 2023 y el 45% restante en 2024. FIX estima que Metalfor podrá afrontar las cancelaciones sin inconvenientes, al requerir menos fondos para la compra de materiales que adquirió anticipadamente y, por otra parte, se financiará con una nueva emisión de ON Pyme con la que estima cancelar el 50% de la deuda financiera. Adicionalmente, a marzo 2023 contaba con líneas bancarias disponibles por \$ 3.890 millones en el caso de requerirlo.

Perfil del Negocio

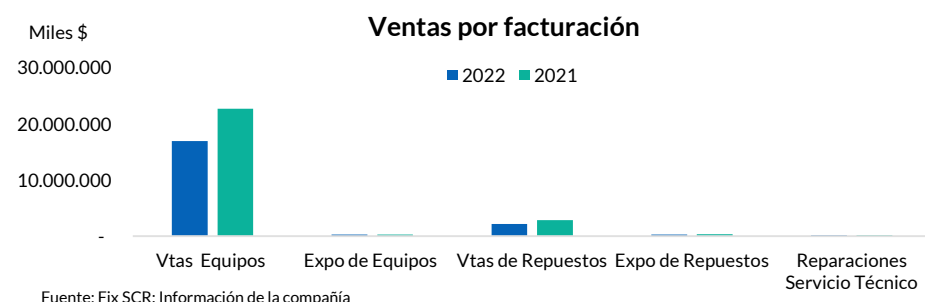
Metalfor es una de las principales productoras de maquinaria agrícola, siendo líder en el segmento de pulverizadoras autopropulsadas. Participa en innumerables rondas de negocios internacionales, en los AgriShow y en las exposiciones más importantes de Argentina como lo son ExpoAgro, Agroactiva y ExpoRural. Durante 2021 han vuelto al mercado de cosechadoras, con la Axial Metalfor 2635 que se fabrica en la planta de Radiadores Prats. En Argentina se vendieron 1.040 cosechadoras en 2022 (92% nacionales) y Metalfor vendió 4 en el año, y apuesta a seguir creciendo en este mercado, donde ya exportó 5 unidades a Turquía en los primeros meses de 2023 y tiene pactadas ya 5 unidades más.

El 2,6% de su facturación se conforma por ventas al mercado externo, y su subsidiaria en Brasil, Italflor podría servir en un futuro para fabricar y exportar desde allí.

Parte importante de su negocio consiste en la venta de maquinaria contra la entrega de maquinaria usada, reacondicionándola (a prácticamente nueva) y con garantía de fábrica. Esto se logra además con una importante sustentabilidad ambiental. Luego Metalfor vende la maquinaria reacondicionada, siendo uno de los medios de financiación que otorga a sus clientes las cuotas atadas al valor de los granos. También ofrece garantía sobre las máquinas nuevas, y posee un muy buen servicio de post-venta (reparación, venta de repuestos, etc) con excelente distribución geográfica, lo que la acerca al cliente, y la distingue frente a la competencia. Esta cercanía impacta favorablemente en el conocimiento del cliente de muchos años, lo que resulta en mínimos indicadores de incobrabilidad.



Fuente: Información de la compañía; Fix



Riesgo del sector

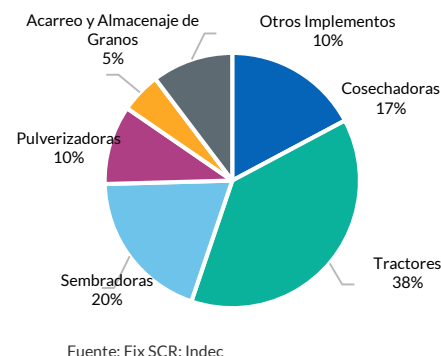
La industria de maquinaria agrícola es uno de los principales segmentos de la industria de bienes de capital. La demanda del sector es muy volátil y depende fundamentalmente de la decisión de inversión de medianos y pequeños productores y contratistas, quienes a su vez se encuentran condicionados por la rentabilidad del negocio agropecuario y el entorno macroeconómico.

En Argentina este sector se ve fuertemente influenciado por las retenciones a exportaciones, el tipo de cambio y los costos internos, factores climáticos que pueden afectar los rindes y los precios internacionales de los principales granos.

De acuerdo al Indec, la venta de maquinaria agrícola alcanzó en el año 2022 los USD 1.581 millones, con una caída interanual del 5% y casi recuperando los niveles observados en 2017 de USD 1.884 millones cuando alcanzó el máximo registro de los últimos años. De las ventas totales de maquinaria nueva registradas durante 2022 el 38% es explicado por tractores, el 20% por sembradoras, 17% en cosechadoras, otros Implementos el 10%, pulverizadoras el 10% y maquinaria para el acarreo y almacenaje de granos 6%.

El mercado de pulverizadoras se divide entre unidades autopropulsadas y de arrastre. La cantidad de nuevas pulverizadoras vendidas durante 2022 alcanzó las 1.334 unidades (62% de autopropulsadas y 38% de arrastre), marcando una caída del 8% respecto al 2021. En cuanto

Mercado Maquinaria Agrícola 2022



al monto vendido medido en dólares representó USD 158, millones (95% de autopropulsadas y 5% de arrastre), con una caída del 16% si se compara con el año previo.

De acuerdo a ACARA (Asociación de Concesionarios de Automotores), a diciembre 2022 el rubro pulverizadoras mostró una caída interanual del 7% en patentamientos, con 725 unidades patentadas en dicho año. Según ACARA, el mercado lo lidera Pla con el 34.6% de cuota del mercado y Metalfor lo secunda con 26.6%, mientras que Caimán con el 14.1% queda en tercer lugar. Las estadísticas se ven distorsionadas por el tipo de unidad considerada, dado que puede tomar el total de ventas, o el total de patentamientos, tal como informa ACARA.

Posición competitiva

Metalfor posee un fuerte posicionamiento de marca, con una estética muy característica de sus productos, dándole mucho valor agregado al confort, diseño, y funcionamiento de los mismos. Cuenta en su equipo de trabajo con José Luis Denari, diseñador internacional de transportes, quien llevó a cabo el diseño de la nueva cosechadora, la cual es una novedad en materia tecnológica.

En este proyecto, la firma busca que la cosechadora sea la madre de todas las máquinas y, por su porte, será la que más llame la atención. La cosechadora va a ser la máquina insignia de la empresa, con una impronta más tecnológica, y asimilando la estética a los autos de alta gama para poder competir con multinacionales.

Administración y Calidad de los accionistas

El 30% pertenece a Bertotto Boglione S.A. calificada por FIX en A(arg) Perspectiva Estable y ambas comparten al resto de sus accionistas, quienes adquirieron Metalfor en 2017. Los accionistas cuentan con el track record del muy buen desempeño de Bertotto, y han demostrado un importante compromiso con Metalfor, realizando grandes inversiones de capital y financiándolas con capital propio tanto de Metalfor, como de los accionistas en forma privada.

Factores de riesgo

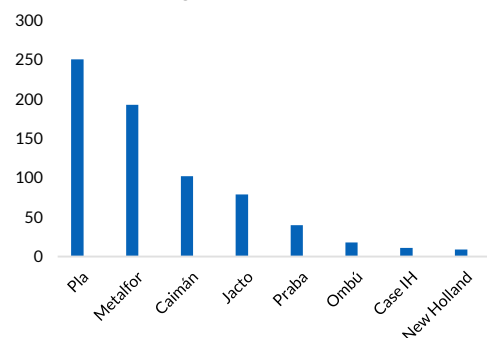
- Mercado cíclico con alta exposición a la volatilidad inherente al sector agrícola, con los riesgos característicos de este sector (climático, arancelario, tipo de cambio, etc).
- Fuerte necesidad de financiar capital de trabajo generada por la agresiva estrategia de financiamiento a clientes, una demanda de productos estacional, y elevados niveles de stock de maquinaria usada que toman en parte de pago de sus productos y que luego reciclan para la venta, unidad de negocios única en el rubro que le permite mitigar la estacionalidad.
- Negocio dependiente de políticas gubernamentales que fomenten la competitividad del sector, y con los riesgos propios de tratarse de un producto nacional. Esto se encuentra mitigado en parte con los años de experiencia en este mercado, y los productos fabricados, su sistema comercial de exclusivo de venta directa, y los productos fabricados, los cuales se adaptan exactamente a las particularidades del campo argentino.

Perfil Financiero

Rentabilidad

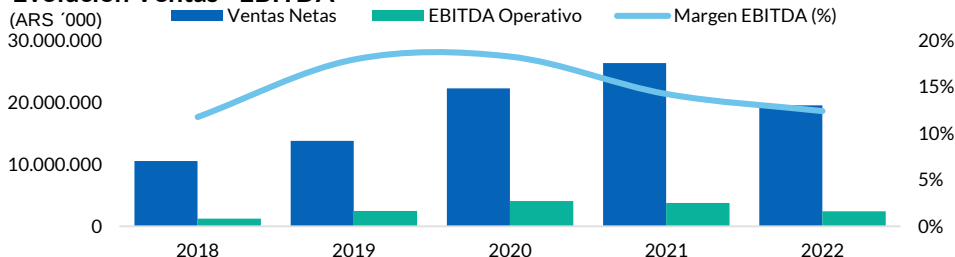
En 2022, el margen EBITDA se redujo de 14,4% a 12,4% principalmente por el incremento que tuvieron los costos salariales, dado que con la adquisición de Radiadores Prats incorporaron también a al personal de la planta. A diciembre 2022, las ventas medidas en dólares cayeron un 18% respecto al ejercicio 2021, y de acuerdo a información post-balance a mayo 2023, las mismas crecen un 10%, principalmente la venta de cosechadoras, y fertilizadoras automotrices nuevas.

Ranking por patentamientos 2022



Fuente: ACARA; Fix SCR

Evolución Ventas - EBITDA

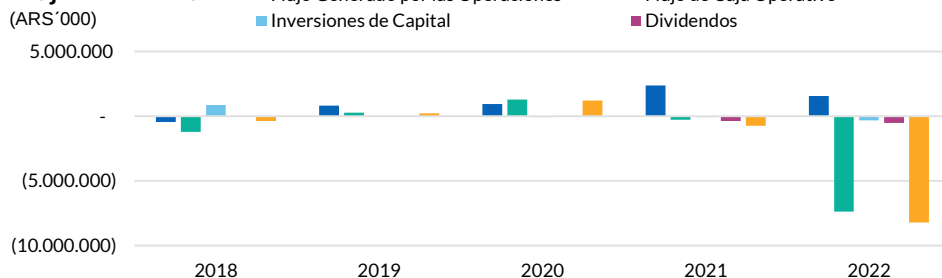


Fuente: Información de la empresa, Fix Scr

Flujo de fondos

A diciembre 2022, Metalfor presentó un Flujo Generado por las Operaciones (FGO) positivo de \$ 1.549 millones. El Flujo de Caja Operativo (FCO) fue negativo en \$ 7.376 millones dada la mayor necesidad de financiar capital de trabajo producto del mayor financiamiento a los clientes, y el incremento de stocks necesarios para evitar faltantes de materia prima. Adicionalmente distribuyeron dividendos por \$ 518 millones y se financiaron en mayor medida con entidades financieras y pagarés bursátiles para cubrir sus necesidades de caja en aproximadamente \$ 8.012 millones. Hacia adelante, FIX espera que Metalfor continúe requiriendo mayor financiación externa para cubrir necesidades de liquidez extraordinarias consecuencia de la suba de tasas y por ende mayor necesidad de financiamiento a sus clientes, con el objetivo de evitar la caída de ventas. FIX espera que Metalfor supere los vaivenes a los que está expuesta en el corto plazo, apoyada en la muy buena calidad de management que la gestiona y la experiencia adquirida en el mercado de maquinaria agrícola a lo largo de 45 años de actividad.

Flujo de Fondos



Fuente: Información de la empresa, Fix Scr

Liquidez y estructura de capital

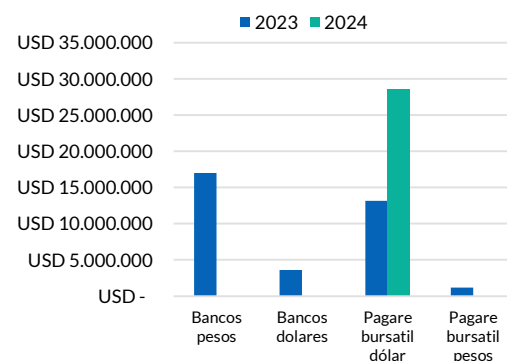
A diciembre 2022, la deuda financiera alcanzaba los \$13.759 millones incluyendo la deuda fuera del balance (por \$ 821.215 millones), concentrándose el 68% en el corto plazo, arrojando un ratio deuda/EBITDA de 5.7x y cobertura de EBITDA/intereses de 0,8x. A marzo 2023 y según información de gestión de la compañía, la deuda bancaria era de \$ 14.298 millones.

Flujo de Fondos

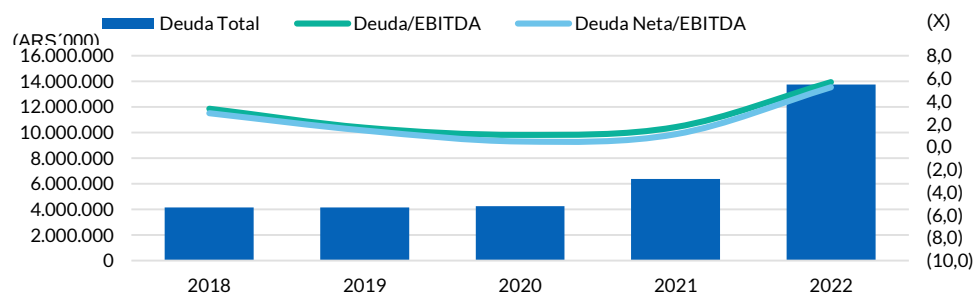
ARS '000	2018	2019	2020	2021	2022
Ventas	10.531.121	13.788.377	22.267.109	26.352.724	19.519.392
Flujo Generado por las Operaciones	(451.234)	816.210	939.920	2.373.084	1.548.924
Variación del Capital de Trabajo	(767.248)	(541.751)	344.899	(2.663.283)	(8.924.799)
Flujo de Caja Operativo	(1.218.482)	274.459	1.284.819	(290.199)	(7.375.875)
Inversiones de Capital	862.528	(49.203)	(78.024)	(76.609)	(317.401)
Dividendos	(14.530)	(18.757)	(10.605)	(386.095)	(518.543)
Flujo de Fondos Libre	(370.484)	206.498	1.196.190	(752.902)	(8.211.819)

Fuente: Información de la empresa, Fix Scr.

Estructura deuda y vencimiento



Deuda Total v Endeudamiento



Fuente: Información de la empresa, Fix Scr

Fondeo y flexibilidad financiera

FIX entiende que la suba de tasas de interés y el déficit de financiación a clientes para financiar bienes de capital por parte de entidades financieras continuará afectando a Metalfor de manera indirecta hasta tanto no se regularice ésta situación. Respecto al crecimiento de la deuda financiera contra stocks, debería comenzar a regularizarse a medida que se realicen las ventas de maquinarias y repuestos con materiales que ya poseen en stock. Por otra parte, Fix estima que Metalfor podrá hacer frente a las cancelaciones de corto plazo con la emisión de una ON que le permitirá estirar sus compromisos a medida que normaliza su situación financiera.

Por otra parte posee importantes líneas de financiación bancaria disponibles que le darían mayor flexibilidad financiera, en caso de requerirlo.

En el mercado financiero Metalfor ha demostrado ser punta de lanza en el desarrollo de nuevas herramientas, siendo imitada por pares del mercado. Dada su buena reputación, no solo Metalfor va en busca de herramientas financieras, sino también actores del sistema financiero buscan a Metalfor como cliente.

Anexo I. Resumen Financiero

Resumen Financiero - Metalfor S.A.

(miles de ARS, año fiscal finalizado en diciembre)

Cifras Consolidadas (**)	Moneda Constante(*)	Moneda Constante(*)	Moneda Constante(*)	Moneda Constante(*)	Moneda Constante(*)
Normas Contables	2022	2021	2020	2019	2018
Año	12 meses	12 meses	12 meses	12 meses	12 meses
Rentabilidad					
EBITDA Operativo	2.417.848	3.751.134	4.066.622	2.473.869	1.237.381
EBITDAR Operativo	2.417.848	3.751.134	4.066.622	2.473.869	1.237.381
Margen de EBITDA	12,4	14,2	18,3	17,9	11,7
Margen de EBITDAR	12,4	14,2	18,3	17,9	11,7
Margen del Flujo de Fondos Libre	(42,1)	(2,9)	5,4	1,5	(3,5)
Coberturas					
FGO / Intereses Financieros Brutos	1,5	1,9	1,4	1,5	0,6
EBITDA / Intereses Financieros Brutos	0,8	1,4	1,6	1,6	1,0
EBITDAR Operativo/ (Intereses Financieros + Alquileres)	0,8	1,4	1,6	1,6	1,0
EBITDA / Servicio de Deuda	0,2	0,5	0,9	0,5	0,3
EBITDAR Operativo/ Servicio de Deuda	0,2	0,5	0,9	0,5	0,3
FGO / Cargos Fijos	1,5	1,9	1,4	1,5	0,6
FFL / Servicio de Deuda	(0,4)	0,3	0,8	0,3	0,2
Estructura de Capital y Endeudamiento					
Deuda Total Ajustada / FGO	3,0	1,3	1,2	1,7	5,6
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio / EBITDA	5,7	1,8	1,0	1,7	3,3
Deuda Neta Total con Deuda Asimilable al Patrimonio / EBITDA	5,2	1,2	0,5	1,4	3,0
Deuda Total Ajustada / EBITDAR Operativo	5,7	1,8	1,0	1,7	3,3
Deuda Total Ajustada Neta/ EBITDAR Operativo	5,6	1,6	0,8	1,4	3,0
Costo de Financiamiento Implícito (%)	25,2	49,6	59,7	38,3	36,1
Deuda Garantizada / Deuda Total (%)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Deuda Corto Plazo / Deuda Total (%)	66,5	82,8	75,3	87,2	79,5
Balance					
Total Activos	29.142.342	20.103.427	14.541.834	13.600.122	11.407.684
Caja e Inversiones Corrientes	259.327	699.399	1.047.451	630.425	488.675
Deuda Corto Plazo	8.601.252	4.157.789	2.196.051	3.621.077	3.295.398
Deuda Largo Plazo	4.337.360	866.256	721.954	533.118	848.506
Deuda Total	12.938.613	5.024.045	2.918.006	4.154.195	4.143.904
Deuda asimilable al Patrimonio	0	0	0	0	0
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio	12.938.613	5.024.045	2.918.006	4.154.195	4.143.904
Deuda Fuera de Balance	821.215	1.668.400	1.333.950	0	0
Deuda Total Ajustada con Deuda Asimilable al Patrimonio	13.759.828	6.692.445	4.251.955	4.154.195	4.143.904
Total Patrimonio	10.159.825	8.729.062	7.396.331	5.805.202	4.989.111
Total Capital Ajustado	23.919.653	15.421.506	11.648.287	9.959.397	9.133.014

Flujo de Caja					
Flujo Generado por las Operaciones (FGO)	1.548.924	2.373.084	939.920	816.210	(451.234)
Variación del Capital de Trabajo	(8.924.799)	(2.663.283)	344.899	(541.751)	(767.248)
Flujo de Caja Operativo (FCO)	(7.375.875)	(290.199)	1.284.819	274.459	(1.218.482)
Flujo de Caja No Operativo / No Recurrente Total	(2)	(2)	(2)	0	0
Inversiones de Capital	(317.401)	(76.609)	(78.024)	(49.203)	862.528
Dividendos	(518.543)	(386.095)	(10.605)	(18.757)	(14.530)
Flujo de Fondos Libre (FFL)	(8.211.819)	(752.902)	1.196.190	206.498	(370.484)
Adquisiciones y Ventas de Activos Fijos, Neto	(54.068)	13.733	142	(75.042)	(110.703)
Otras Inversiones, Neto	(42.106)	(1.113.128)	(101.061)	0	0
Variación Neta de Deuda	8.012.117	1.795.168	(818.987)	10.287	314.229
Variación Neta del Capital	(240.840)	1.299.003	0	0	110.879
Otros (Inversión y Financiación)	135.849	0	0	0	0
Variación de Caja	(400.868)	1.241.874	276.285	141.744	(56.079)

Estado de Resultados					
Ventas Netas	19.519.392	26.352.724	22.267.109	13.788.377	10.531.121
Variación de Ventas (%)	(25,9)	18,3	61,5	30,9	39,7
EBIT Operativo	2.326.534	3.712.321	4.021.438	2.413.398	1.237.381
Intereses Financieros Brutos	3.098.899	2.715.454	2.508.436	1.588.671	1.194.241
Alquileres	0	0	0	0	0
Resultado Neto	1.814.486	1.718.617	1.607.139	891.371	615.093

(*) Moneda constante a diciembre 2022

(**) A partir de 2021 consolida con Radiadores Prats S.A.

Anexo II. Glosario

- EBITDA: Resultado operativo antes de Amortizaciones y Depreciaciones
- Servicio de Deuda: Intereses financieros Brutos + Dividendos preferidos + Deuda Corto Plazo
- Cargos Fijos: Intereses financieros Brutos + Dividendos preferidos + Alquileres devengados
- Costo de Financiamiento Implícito: Intereses Financieros Brutos / Deuda Total
- Deuda Ajustada: Deuda Total + Deuda asimilable al Patrimonio + Deuda Fuera de Balance
- ACARA: Asociación de Concesionarios de Automotores de la República Argentina.
- Intercompany: Transacciones entre dos compañías.
- Refurbished: Renovar, reacondicionar
- Track-record: Trayectoria.

Anexo III. Característica de los Instrumentos

Obligaciones Negociables Pyme Serie I	
Monto Autorizado:	Por hasta USD 10 millones ampliable por hasta USD 19.844
Monto Emisión:	A determinar
Moneda de Emisión:	Dólares
Fecha de Emisión:	A determinar
Fecha de Vencimiento:	Las Obligaciones Negociables Serie I vencerán a los 30 (treinta) meses contados desde la Fecha de Emisión y Liquidación, o el Día Hábil inmediato posterior si dicha fecha no fuese un Día Hábil. La Fecha de Vencimiento de las Obligaciones Negociables Serie I será informada en el Aviso de Resultados.
Amortización de Capital:	5 (cinco) pagos a ser estructurados de la siguiente manera: (i) el primero, equivalente al 20% del capital de las Obligaciones Negociables, pagadero a los 18 (dieciocho) meses contados desde la Fecha de Emisión y Liquidación; (ii) el segundo, equivalente al 20% del capital de las Obligaciones Negociables, pagadero a los 21 (veintiún) meses contados desde la Fecha de Emisión y Liquidación; (iii) el tercero, equivalente al 20% del capital de las Obligaciones Negociables, pagadero a los 24 (veinticuatro) meses contados desde la Fecha de Emisión y Liquidación; (iv) el cuarto, equivalente al 20% del capital de las Obligaciones Negociables, pagadero a los 27 (veintisiete) meses contados desde la Fecha de Emisión y Liquidación; y (v) el quinto, equivalente al 20% del capital de las Obligaciones Negociables, en la Fecha de Vencimiento (cada una de ellos, una "Fecha de Amortización de las Obligaciones Negociables Serie I).
Tasa de Interés:	A determinar
Cronograma de Pago de Intereses:	Trimestrales
Destino de los fondos:	Reconversión de pasivos de corto a mediano/largo plazo y capital de trabajo
Garantías:	N/A
Opción de Rescate:	Se permitirá el rescate anticipado por razones fiscales, conforme se menciona bajo el Capítulo IX "De la Oferta, Listado y Negociación de las Obligaciones Negociables - 28. Rescate anticipado por razones fiscales" del Prospecto.
Condiciones de Hacer y no Hacer:	N/A
Otros:	N/A

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 **30 de mayo de 2023** confirmó* en **Categoría "A (arg)"** la calificación de emisor de largo plazo de **Metalfor S.A.**

Asimismo, asignó en categoría **A(arg)** el siguiente instrumento a ser emitido por la compañía:

- ON Pyme Serie I por hasta USD 10 millones ampliable hasta USD 19 millones

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. Puede ser positiva, negativa o estable. Una perspectiva negativa o positiva no implica que un cambio en la calificación sea inevitable. Del mismo modo, una calificación con perspectiva estable puede ser cambiada antes de que la perspectiva se modifique a positiva o negativa si existen elementos que lo justifiquen.

La calificación asignada se desprende del análisis de 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.

La información suministrada para el análisis es adecuada y suficiente.

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

Fuentes

La presente calificación se determinó en base a información de gestión privada provista por la compañía:

- Información de gestión de la compañía a marzo 2023.
- Balances auditados consolidados anuales hasta el 31/12/2022.
- Auditor externo a la fecha del último balance: Abelardo Perren.
- Borrador preliminar del suplemento de precio de las ON Pyme Serie I, enviado de forma privada en fecha 23 de mayo de 2023.

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 calificadoras –, 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 LÍDER 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.