



# Valuación de Agrometal S.A.I

TRABAJO FINAL

Camus Luca | Economía y Técnica Bursátil | 2025

**No se encuentran entradas de índice.**

## Resumen Ejecutivo

El presente trabajo tiene como objetivo determinar el valor de la empresa Agrometal S.A.I y su valor accionario a junio de 2025.

Para realizar la valuación se utilizó el método de Discounted Cash Flows to the Firm (DCFF), tomando como referencia las clases de la cátedra Economía y Técnica Bursátil y la bibliografía obligatoria.

El DCFF consiste en buscar el valor intrínseco de una compañía. El valor intrínseco se define como el valor presente de los flujos de fondos que el activo es capaz de generar. Para poder encontrarlo será necesario calcular: la generación de caja futura de la Empresa, la vida útil, el valor terminal y la tasa de descuento.

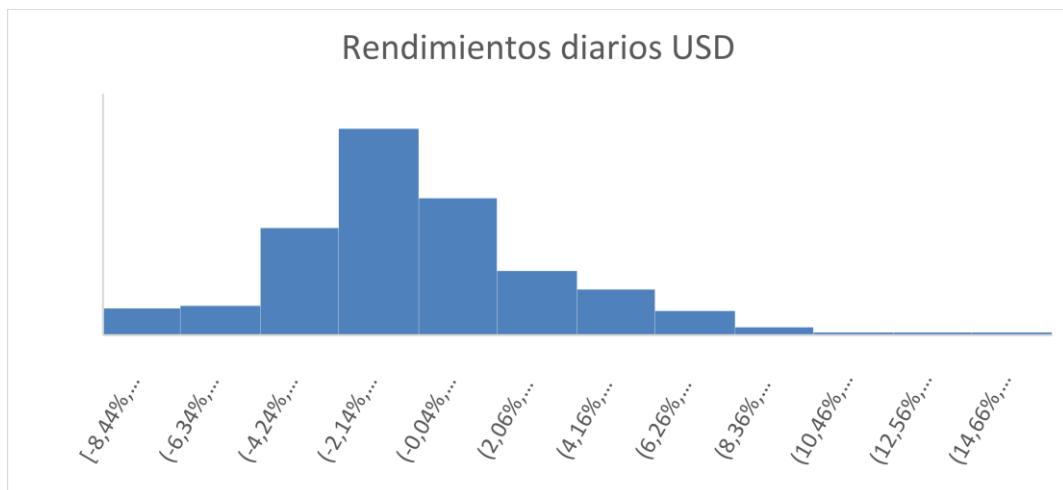
Este método permitirá encontrar el valor de la compañía, y además determinar variables clave que determinan su valor. Es necesario para ello, un estudio exhaustivo de la industria de sembradoras de la Empresa.

## 1. Análisis estadístico descriptivo

Este análisis estadístico examina la cotización de Agrometal S.A.I. entre junio de 2024 y junio de 2025 utilizando datos financieros y de mercados disponibles en Yahoo Finance. Se evalúan la distribución de los retornos, el coeficiente beta, la evolución de la cotización en pesos argentinos y en dólares estadounidenses, así como su relación con el riesgo país y el índice Merval en dólares. Dado el contexto económico argentino, caracterizado por una inflación promedio del 2,2% mensual en el corriente año y una depreciación del 25% este estudio busca identificar patrones de volatilidad y desempeño relativo.

Se calcularon estadísticas descriptivas (media, desviación estándar, asimetría, curtosis) para analizar la distribución de los retornos, el coeficiente beta mediante regresión lineal con el Merval como índice de mercado, y correlaciones con el riesgo país, y el Merval en dólares. Los gráficos generados ilustran estas relaciones, ajustando las cotizaciones en ARS por inflación y en USD por tipo de cambio MEP histórico.

### Distribución de los Retornos



	AGRO		S&P Merval	
	\$	USD	\$	USD
Curtosis	1,50	1,50	2,31	1,69
Simetría	0,51	0,68	-0,41	0,23
Observaciones	245,00	245,00	245,00	245,00
Jarque-Bera	33,53	41,96	61,08	31,49
p-value	0,0000000262	0,0000000004	0,0000000000	0,0000000727

Rend. diario	-0,04%	-0,03%	0,15%	0,17%
Desviación	0,036	0,038	0,027	0,029
Min	40,45	0,033	1.411,953	1055,296
Max	84	0,078	2829730,5	2430,643
Beta	0,88	0,89		

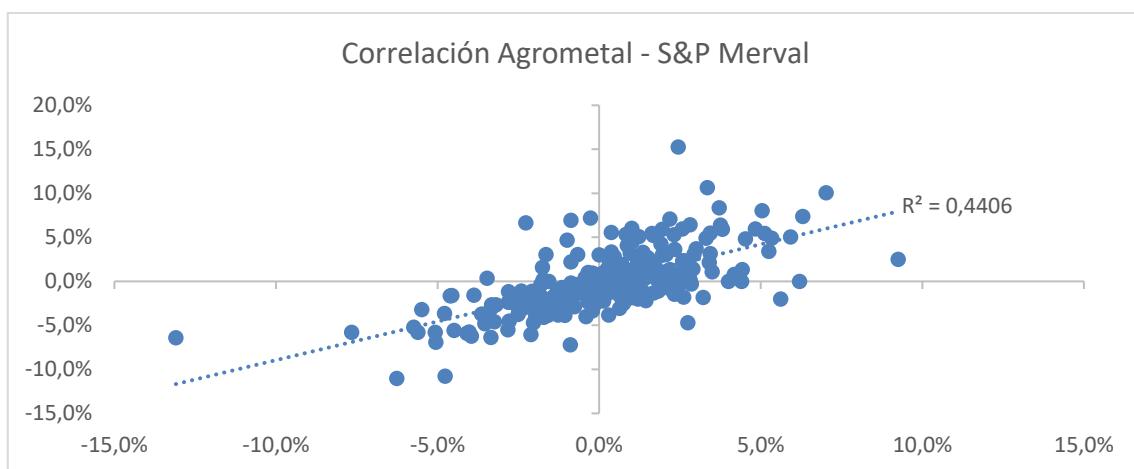
El histograma de los retornos diarios en dólares de Agrometal sugiere una distribución con media de -0,04% que indica los rendimientos diarios promedios y desviación estándar de 0,038 indicando baja volatilidad.

La simetría de 0,68 y curtosis de 1,50 muestran una distribución asimétrica a la derecha y con colas livianas, es decir, el grueso de los datos está concentrado en torno a la media, con algunos valores dispersos pero sin mucha incidencia de extremos.

El *p-value* en el test de Jarque Bera indican que la distribución de los rendimientos es normal.

### Coefficiente Beta

El coeficiente beta de Agrometal es de 0,89 lo que indica que la cotización es menos volátil que el Merval, la cotización de la Empresa cambia 0,89% por cada 1% de variación del Merval, reflejando una menor exposición al mercado local (la caída de revenues en 2023 pudo influir en esta sensibilidad).



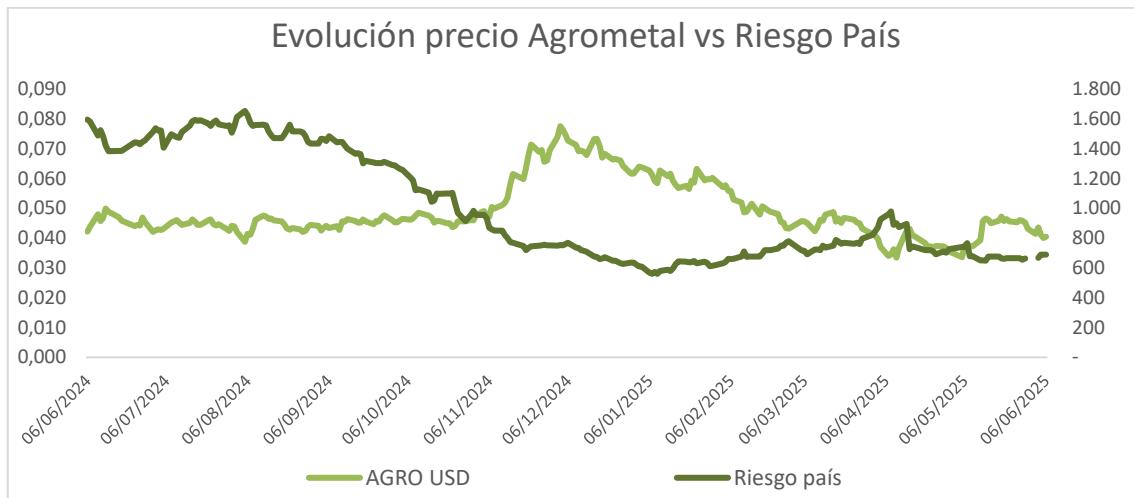
### Evolución precio de la acción



La evolución del precio de Agrometal respecto al S&P Merval indica una alta

correlación hasta enero de 2025, lo cual sugiere que la empresa replicaba en parte el comportamiento del mercado argentino. Posterior a ese momento hay un desacople donde la empresa comienza a caer más que el mercado o incluso cuando el mercado parece estabilizarse, lo que indica que hubo factores subjetivos que afectaron negativamente a la acción más allá del mercado general. En general Agrometal tuvo un rendimiento más bajo que el índice, lo que implica una pérdida de confianza relativa del mercado en la empresa.

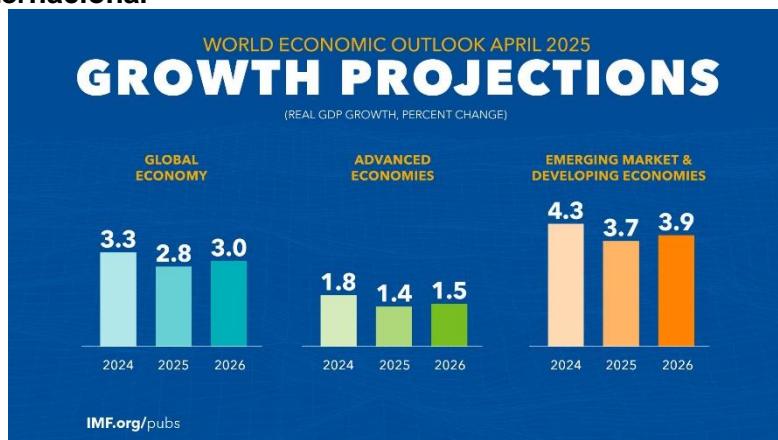
La acción alcanzo su máximo en dólares el 3 de diciembre de 2024 alcanzando los 0,078 dólares por acción que a la fecha representa una caída del -61,14% en dólares.



Con respecto a al riesgo país hay una descorrelación natural, aunque no es directamente inversa ni lineal, Agrometal parece más sensible al riesgo sistemático que el promedio de mercado, aunque no se comporta como una acción de cobertura lo que podría implicar que los inversores castigan más a empresas cíclicas y pequeñas cuando aumenta el riesgo soberano y no las premian tan rápido cuando ese riesgo disminuye.

## 2. Research Económico

### Contexto Internacional



El crecimiento global se proyecta en una caída del 2,8% para 2025, con una caída moderada en economías avanzadas (1,4%) y un desaceleramiento en mercados emergentes (3,7%). El aumento de barreras comerciales impulsado por políticas proteccionistas desde Estados Unidos bajo la nueva administración introduce

incertidumbre a nivel global

Tras la mediación de Trump, se logró un alto al fuego en Oriente Medio, Israel levantó su estado de emergencia, y se anunciaron negociaciones entre EE.UU. e Irán, junto con avances en un acuerdo comercial con China, por otro lado el conflicto entre Ucrania y Rusia persiste lo que mantiene altos los precios de commodities agrícolas beneficiando indirectamente a Agrometal aunque. Por su parte la Unión Europea considera un arancel del 10% con EE.UU., mientras Trump amenazó a Japón con nuevos aranceles por el arroz. El índice PCE subyacente superó expectativas con un 0.2% mensual y 2.7% interanual, y los pedidos de bienes duraderos subieron 16.4% en mayo. En la eurozona, el PMI compuesto se mantuvo estable en 50.2, en zona de expansión. Estos desarrollos reflejan un entorno global mixto de alivio político y tensiones comerciales.

En su discurso ante el Congreso, Jerome Powell enfatizó que no hay urgencia para recortar las tasas de interés, a pesar de las presiones políticas, destacando la solidez de la economía y la necesidad de una política monetaria cautelosa. Aunque reconoció datos que podrían justificar una baja, advirtió sobre un posible repunte inflacionario debido a los aranceles. Por su parte, miembros de la Fed como Christopher Waller y Michelle Bowman sugirieron que podrían apoyar una reducción en julio si los indicadores lo respaldan. Mientras tanto, Trump mencionó tener tres o cuatro candidatos para reemplazar a Powell, generando especulaciones sobre un cambio en septiembre u octubre, lo que ha avivado las expectativas del mercado de hasta cinco recortes de 25 puntos básicos entre 2025 y 2026.

La depreciación del dólar estadounidense, prevista desde hace tiempo, se concretó en la primera mitad de 2025 con una caída superior al 6% en el índice real efectivo de la Fed desde su pico en enero, a pesar de los aranceles y las diferencias en tasas a favor de EE.UU. Esto indica una menor demanda de activos estadounidenses, lo que se monitoreará a través de flujos de fondos y tenencias de bonos del Tesoro. Las monedas europeas se han fortalecido, complicando sus economías, mientras se espera que el yen supere al peso mexicano debido a políticas monetarias divergentes. La tendencia de depreciación del dólar debería continuar, aunque a un ritmo más lento, desde un nivel aún 15% por encima de su promedio histórico. La depreciación del dólar ofrece a Agrometal una oportunidad para aumentar exportaciones y reducir costos de insumos.

El crecimiento en América Latina y el Caribe converge hacia su potencial desde diversas posiciones cíclicas, impulsado principalmente por el consumo, aunque la inversión sigue débil. Se espera una moderación del 2.4% en 2024 a 2.0% en 2025, con perspectivas a mediano plazo limitadas por desafíos estructurales. El proceso de desinflación se ha estancado desde la segunda mitad de 2024 debido al aumento de precios de importación y depreciaciones monetarias, llevando a políticas monetarias más heterogéneas, con algunos bancos centrales optando por mantener o endurecer tasas. Una consolidación fiscal oportuna es esencial para reconstruir reservas, dado que las opciones de alivio monetario se reducen y el entorno global plantea nuevos retos. El crecimiento moderado y el estancamiento inflacionario en América Latina ofrecen a Agrometal oportunidades para capitalizar la demanda de consumo y la mejora en mercados clave, pero la débil inversión y los costos elevados representan riesgos. La empresa debería optimizar costos operativos, diversificar exportaciones y fortalecer su posición financiera para mitigar impactos, aprovechando la recuperación proyectada en 2025.

## Western Hemisphere: Real GDP growth

(year-over-year percent change)

	2023	2024	PROJECTIONS	2025	2026
<b>North America</b>	<b>2.8</b>	<b>2.6</b>		<b>1.6</b>	<b>1.7</b>
Canada	1.5	1.5		1.4	1.6
Mexico	3.3	1.5		-0.3	1.4
United States	2.9	2.8		1.8	1.7
Puerto Rico	0.6	1.0		-0.8	-0.1
<b>South America</b>	<b>1.7</b>	<b>2.2</b>		<b>2.5</b>	<b>2.4</b>
Argentina	-1.6	-1.7		5.5	4.5
Bolivia	3.1	1.3		1.1	0.9
Brazil	3.2	3.4		2.0	2.0
Chile	0.5	2.6		2.0	2.2
Colombia	0.7	1.7		2.4	2.6
Ecuador	2.0	-2.0		1.7	2.1
Paraguay	5.0	4.0		3.8	3.5
Peru	-0.4	3.3		2.8	2.6
Uruguay	0.7	3.1		2.8	2.6
Venezuela	4.0	5.3		-4.0	-5.5

Fuente: FMI

### Contexto Nacional

El panorama global sigue marcado por tensiones comerciales y una notable inestabilidad, con un crecimiento del PIB mundial estimado en 3,0% para 2025 y 3,1% para 2026, siendo EE.UU. particularmente vulnerable a los efectos de los aranceles. En contraste, la economía argentina fortalece su senda de recuperación, proyectando un incremento del PIB del 5,5% en 2025, acompañado de una inflación anual del 30% y tasas reales positivas que respaldan la reactivación económica.

El equilibrio fiscal se mantiene sólido con un superávit primario anticipado del 1,6% del PIB, aunque con un espacio reducido para ajustes adicionales, priorizando una reasignación eficiente de los recursos públicos. El nuevo esquema monetario y cambiario ha traído mayor previsibilidad, cerrando la brecha cambiaria, avanzando en la desinflación y permitiendo un retorno gradual al financiamiento externo, con una proyección del tipo de cambio alcanzando los \$1.400 por dólar hacia finales de 2025.

Sin embargo, el crecimiento de la actividad económica muestra diferencias entre sectores, y el mercado laboral presenta señales de estancamiento en el primer trimestre de 2025, lo que requiere una atención constante.

La recuperación del PBI argentino podría aumentar la demanda interna de maquinaria agrícola donde Agrometal concentra el 90% de sus ventas. El cierre de la brecha cambiaria reduciría la volatilidad en los costos de insumos importados aliviando los operating costs y mejorando los márgenes netos de la Compañía. El retorno gradual al financiamiento externo apoyado por el superávit primario y reservas en aumento facilitaría inversiones en activos fijos y el plan de inversión que Agrometal lleva a cabo.

A pesar de estos efectos positivos hay que tener en cuenta los riesgos asociados a las tensiones comerciales globales que podrían limitar las exportaciones potenciales a América del Norte más allá de Uruguay y Bolivia. Otro riesgo asociado es la pausa en el mercado laboral en el primer trimestre de 2025 que podría reducir el poder adquisitivo de los productores agrícolas, disminuyendo la demanda de maquinaria y afectando el *cash flow from operating activities*.

## 2. La Empresa

Agrometal S.A.I. es una empresa argentina dedicada a la fabricación de maquinaria agrícola de siembra de precisión. Tiene su origen en la localidad de Monte Maíz (Córdoba) en 1950. Se convierte en sociedad en 1958 y en 1960 comienza a cotizar en la Bolsa de Comercio de Buenos Aires.

Desde su origen es líder en diseño y desarrollo tecnológico de maquinaria agrícola. Tiene desde 1966 contratos de transferencia tecnológica con empresas estadounidenses y años más tarde incorporará tecnología alemana para distribuidores neumáticos de sucesión para la siembra de cultivos.

Para finales del siglo XX la Empresa continúo siendo líder en la industria. En 1992 se especializa en la producción y desarrollo de sembradoras y desde allí crece ininterrumpidamente. Intentó ampliar las operaciones en Brasil adquiriendo el 75% de la planta Frankhauser, pero el proyecto fracasa y la subsidiaria se vende años más tarde.

Hoy es uno de los mayores fabricantes de equipos de siembra en Argentina, se especializa en la fabricación de sembradoras de granos finos (trigo, arroz, pastura, soja, sorgo, cebada) y sembradoras de granos gruesos (algodón, sorgo, girasol, maíz). Cuenta con 410 empleados y opera una planta de 27.300 metros cuadrados de superficie cubierta.

Agrometal es la única empresa productora de sembradoras con producción en serie de Argentina, llegó a captar el 50% de la participación del mercado de sembradoras, siendo hoy su participación del ¿?% (último dato 20% en 2018)\*\*

### Estructura societaria:

54,8% de Amexil S.A.

45,2% Comercializadas en la Bolsa de Comercio de Buenos Aires

### Riesgos regulatorios:

El sector de maquinaria agrícola en general se identifica con costos impositivos altos y las regulaciones incorrectas como desafíos principales. Los derechos de exportación (retenciones) cuya eliminación es fundamental para aportar margen al sector agropecuario, el cual enfrenta dificultades por la situación internacional de los commodities.

El segundo riesgo regulatorio para la compañía es la especulación sobre el tipo de cambio de cara a las elecciones legislativas de 2025, lo que podría influir en las regulaciones cambiarias indirectas (intervenciones en FX) lo que puede afectar la liquidez de la empresa.

### Planes de inversión o expansión:

Respecto al financiamiento de inversiones a largo plazo Agrometal ha obtenido los siguientes préstamos destinados a "Inversión de propiedades, planta y equipo" y/o a "Financiamiento de proyectos de inversión":

- Un préstamo con el Banco la Nación Argentina suscrito el 27 de diciembre de 2024 por \$99.819.720 para "Financiación de Proyectos de Inversión" con un plazo de 72 meses (6 años).
- Un préstamo con el Banco Santander S.A. suscrito el 27 de mayo de 2024 por \$210.000.000 para "inversión en propiedad, planta y equipo" con un plazo de 48 meses (4 años).
- Préstamos con el Banco de Galicia y Buenos Aires S.A. suscritos en octubre y diciembre de 2024 para "financiamiento de proyectos de inversión" con plazos de 60 meses (5 años).

Basado en el historial de inversiones se observa un aumento de inversiones en "Propiedades, Planta y Equipo" del 118,23% comparado con 2023, con aumentos significativos en "Instalaciones" (554%) y "Máquinas y equipos" (530%) detalladas en la Nota 3. Esta actividad recurrente de adquisición de activos fijos sugiere una estrategia de crecimiento y mantenimiento de la capacidad operativa que previsiblemente continuará.

Además, existen marcos de incentivos gubernamentales, la empresa está inscripta en el "Registro de Beneficiarios y Productos del Régimen de Incentivos para Fabricantes de Bienes de Capital" con vigencia hasta 2027. Esto fomenta la inversión en el sector, lo cual es consistente con la continuidad de las actividades de inversión de Agrometal.

Las inversiones futuras que se prevén desde el Directorio establece que la compañía "continuará, en la búsqueda por consolidar su posición de liderazgo, desarrollando nuevos productos con el objetivo de satisfacer las necesidades agronómicas de los productores". Esta política de inversión continua se traduciría en mayor CAPEX. Además, el Directorio analiza permanentemente las necesidades de financiamiento aprovechando líneas de crédito para PyME.

Se espera un crecimiento moderado de las ventas, acompañado por una mejora en márgenes operativos. En este escenario, el CAPEX crecería en línea o levemente por encima del revenue para sostener la operación y expandir capacidades selectivamente.

La baja de retenciones, los incentivos fiscales al agro y la mayor disponibilidad de crédito para maquinaria pueden incentivar una mayor demanda por tractores y sembradoras, llevando a la empresa a sostener su inversión.

### **Estructura de la deuda**

Agrometal cuenta con diversas fuentes de financiamiento como "Deudas financieras y préstamos" que han disminuido durante el 2024, también "Deudas comerciales" que experimentaron un aumento significativo en 2024, donde la mayor parte de estas deudas son a corto plazo, con vencimiento en los próximos meses.

Además la empresa ha recurrido a una variedad de préstamos bancarios para distintos fines incluyendo préstamos al Banco Nación, Banco Provincia de Córdoba, Banco Macro principalmente para capital de trabajo.

El cronograma de vencimientos de las deudas financieras y préstamos de la empresa muestre que una parte sustancial vencerá a corto plazo según indica el Balance de 2024. Respecto a la gestión del riesgo financiero relacionado con la deuda se encuentra el riesgo de capital: donde más adelante del informe podemos observar una mejora significativa del índice de deuda neta sobre patrimonio lo que indica una reducción sustancial del apalancamiento neto. El riesgo de liquidez que es monitoreado continuamente por el Directorio. Y por último el riesgo cambiario, Agrometal es una

empresa que realiza transacciones en moneda extranjera generando exposición a las fluctuaciones del tipo de cambio, sin embargo la compañía proyecta una ganancia de aproximadamente \$375.000.000 ante un aumento esperado dell 4,95% en las tasas de cambio para el primer trimestre de 2025 lo que sugiere que no se considera un riesgo significativo.

En síntesis, la estructura de deuda de Agrometal se caracteriza por una reducción del apalancamiento financiero neto, una diversificación de fuentes de financiación bancaria (con uso extensivo de líneas PyME), una gestión activa de los costos financieros (reducción notable de egresos financieros en 2024). La solidez de su balance en relación con la deuda ha mejorado sustancialmente.

### 3. La Industria

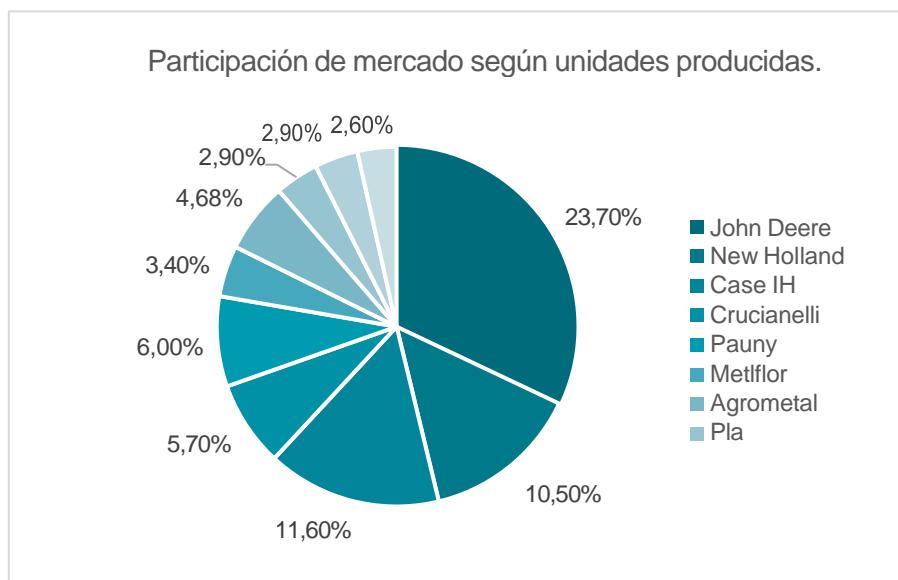
#### Empresas de maquinaria agrícola y sembradoras

Según el informe de Industria de la Maquinaria Agrícola (jun-2025) publicado por el Ministerio de Economía, el sector presenta un nivel de concentración importante, 10 empresas facturan el 80% de las ventas totales al mercado interno.

Las tres principales multinacionales con presencia en Argentina (John Deere, CNH - Case IH y New Holland - y AGCO – Massey Ferguson y Valtra -) concentraron el 51,8% de las ventas totales de equipos nuevos en el país en 2024. John Deere lideró con el 23,7% de las ventas, seguida por CNH con el 22,1% y AGCO con el 6%.

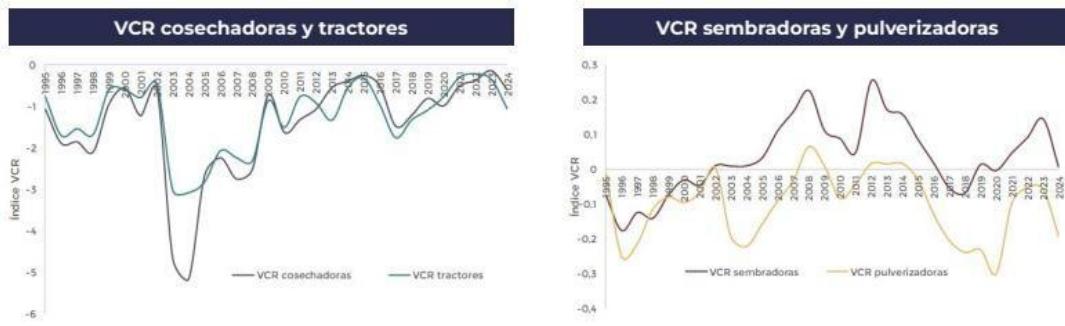
Las siete principales empresas de origen nacional (Pauny, Crucianelli, Agrometal, Pla, Metaflor, ERCA y Mainero) concentraron en 28,3% de la facturación del sector en 2024. El restante 19,9% se distribuyó entre alrededor de unas 500 empresas fabricantes e importadoras.

La producción de sembradoras es prácticamente 100% nacional, en 2024 se produjeron 1647 sembradoras en Argentina de las cuales se vendieron 1637 sembradoras en el mercado interno (309 nacionales y 10 importadas). En 2024 las empresas multinacionales concentraron más del 85% de venta de tractores y dominio casi absoluto en el segmento de cosechadoras. Sin embargo, en el caso de sembradoras e implementos agrícolas, las empresas de capital nacional mantienen la mayor presencia, abasteciendo casi la totalidad de la demanda nacional.



Fuente: elaboración propia en base a INDEC y RNM.

Esto sugiere una especialización de la industria nacional en el segmento de sembradoras, donde su diseño, desarrollo tecnológico e innovación permite mantener una posición de liderazgo frente a las grandes multinacionales. Vemos esto en el Índice de Ventajas Comparativas Reveladas (IVCR) que muestra una baja competitividad de Argentina en tractores, cosechadoras y pulverizadoras, pero un mejor perfil de especialización internacional en el segmento de sembradoras.



(\*) El indicador desarrollado por el Centre d'études prospectives et d'informations internationales (CEPII) se calcula mediante la fórmula  $VCR = [(X-M)/(X+M)] - [(X+M)^n/(X-M)]^{\frac{1}{n}} / [(X+M)^n/(X-M)]$ , donde  $(X-M)$  es el balance comercial revelado en el sector I, que se normaliza por  $(X+M)^n/(X-M)$ , un valor teórico que representa el componente sectorial del superávit o déficit total. Fuente: Lavarello, P y Goldstein, E. Dinámicas heterogéneas en la industria de maquinaria agrícola argentina (2011).

Fuente: Subsecretaría de Programación Microeconómica con base en INDEC (datos a febrero 2025).

*Fuente: Informe de Industria de la Maquinaria Agrícola, Ministerio de Economía.*

### Variables que afectan a la industria (*drivers*)

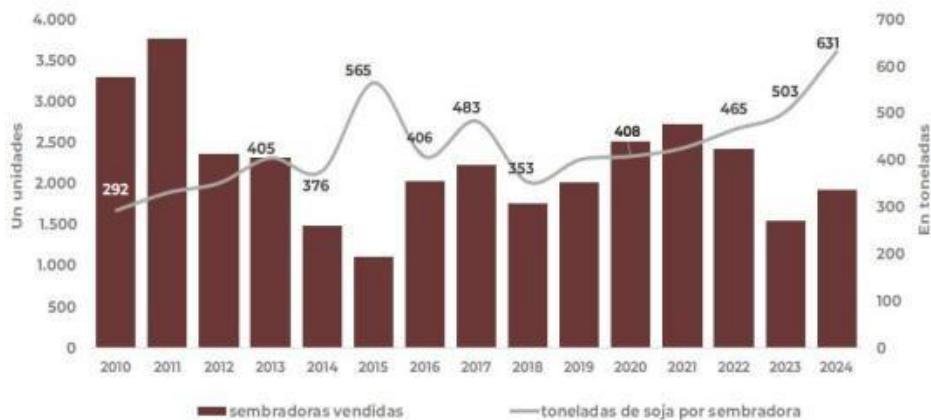
En la agricultura los principales drivers de la rentabilidad son el precio de las commodities, el tipo de cambio y el rendimiento de la cosecha (kg/Has) y la alícuota de impuestos o retenciones sobre lo producido.

En Argentina, el 83% de las hectáreas que se sembraron para agricultura entre 2016 y 2017 fueron de soja (46%), maíz (21%) y trigo (16%). Por esta razón vamos a tener en cuenta el precio de estos cultivos como referencia para el análisis.

La venta de la sembradoras depende del poder de compra que tienen los granos en términos de máquinas. Es decir que cuando los productores pueden adquirir más maquinaria con la misma cantidad de grano, es más probable que inviertan en nuevas sembradoras.

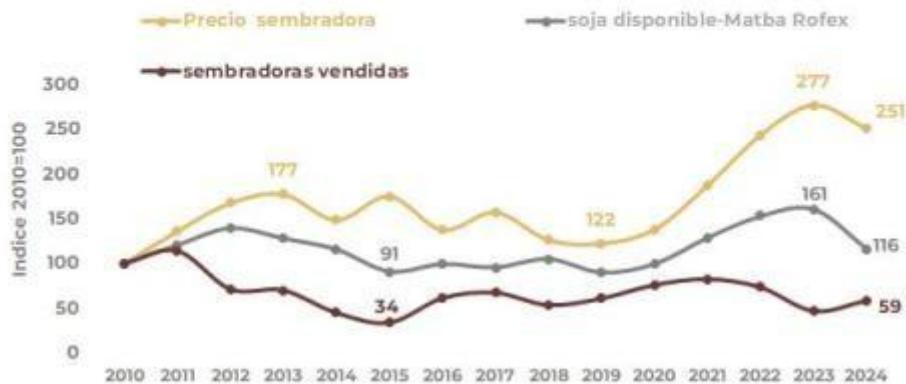
Existe una correlación negativa (no perfecta) entre este precio relativo (toneladas de soja necesarias) y las ventas totales de sembradoras. Esto implica que a mayor cantidad de soja necesaria para comprar una sembradora, menor tiende a ser el volumen de venta de estas máquinas.

**Ventas y TN de soja para comprar una sembradora\***  
Años 2010-2024



Fuente: Informe de Industria de la Maquinaria Agrícola, Ministerio de Economía.

**Evolución de precios (soja, sembradora)  
y de ventas (sembradoras, en unidades)**  
Años 2010-2024



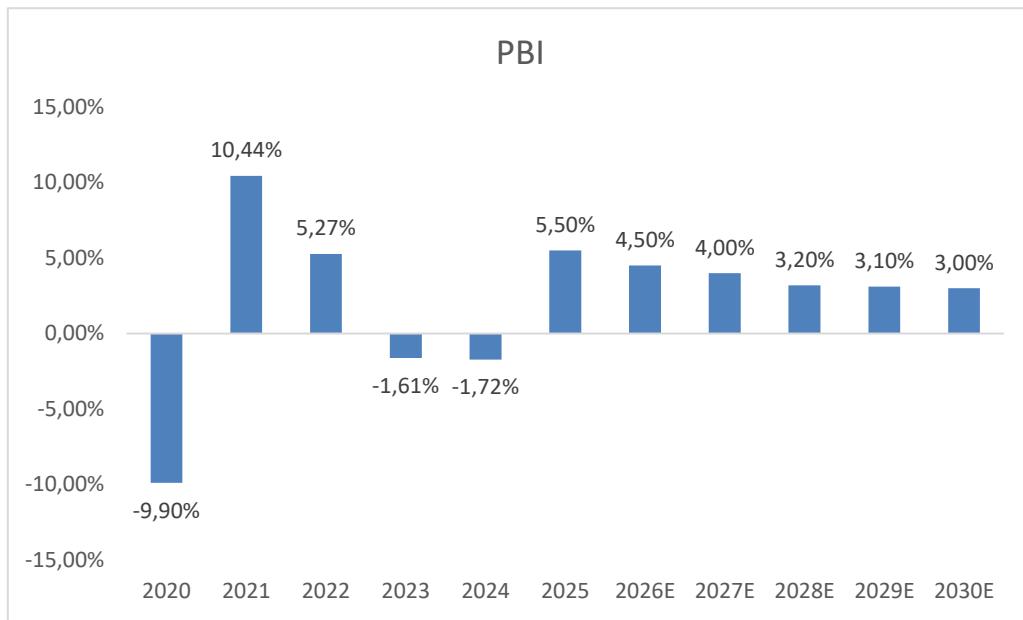
Fuente: Informe de Industria de la Maquinaria Agrícola, Ministerio de Economía.

## 4. Pronóstico macroeconómico

En esta sección se explicará la estimación de las variables macroeconómicas relevantes que se usaron de base para la proyección del balance y el estado de resultado de la empresa.

### Producto Bruto Interno

Se usaron series históricas y proyectadas del PBI a precios constantes en Argentina que fueron la base para la estimación de las cantidades de sembradoras que se venderán a futuro. Las proyecciones del PBI las explicita el *World Economic Outlook Database* del Fondo Monetario Internacional.

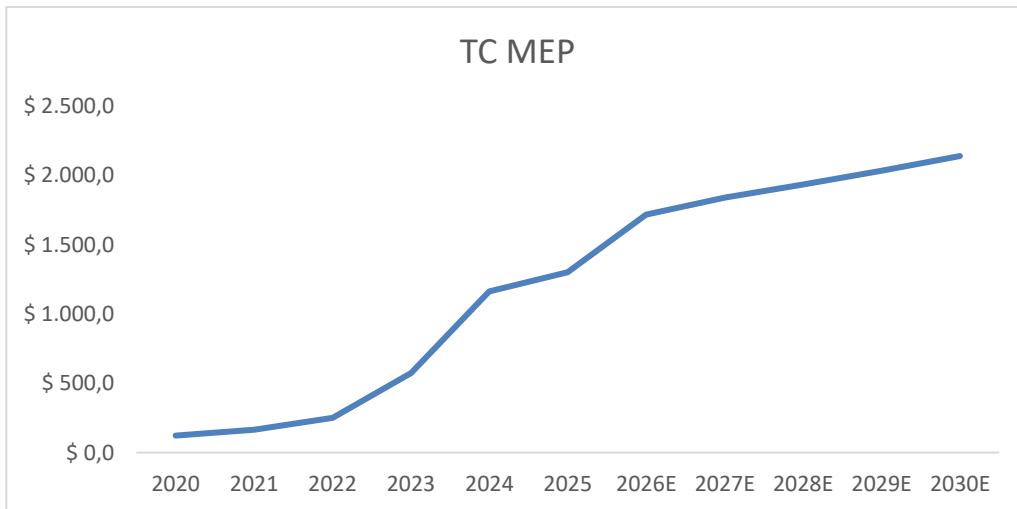


Fuente: elaboración propia en base a INDEC y FMI

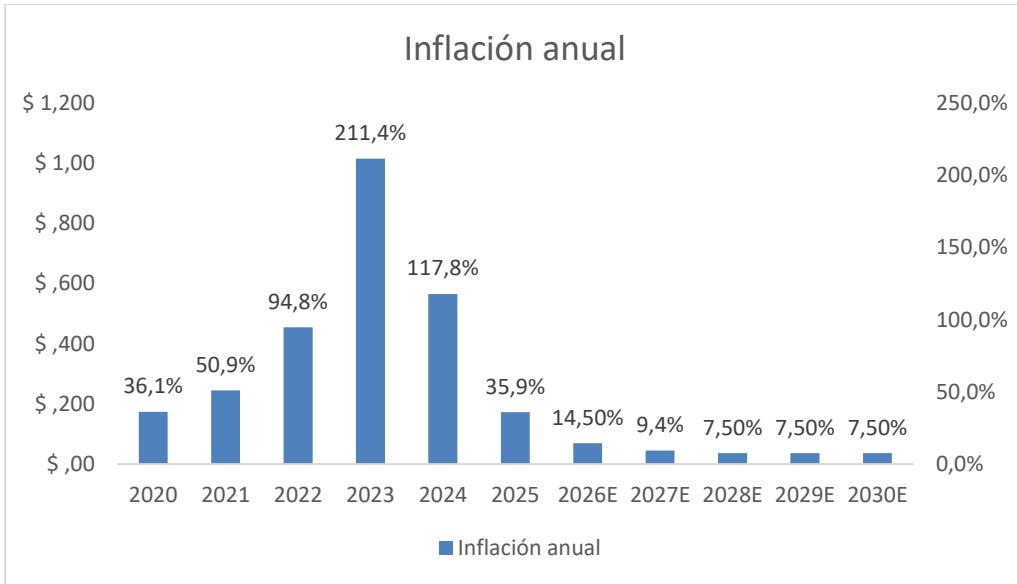
#### Tipo de cambio e Inflación

Uno de los desafíos de estimar el flujo de fondos en un país emergente como Argentina lo encontramos en el riesgo de variaciones del tipo de cambio e inflación de la moneda.

Para el tipo de cambio se utilizó una proyección en base Paridad de Poder Adquisitivo (PPA), que postula que a largo plazo el tipo de cambio se ajusta a la diferencia de inflación entre dos países, y para la inflación se usó las proyecciones del FMI.



Fuente: elaboración propia en base a INDEC y FMI.



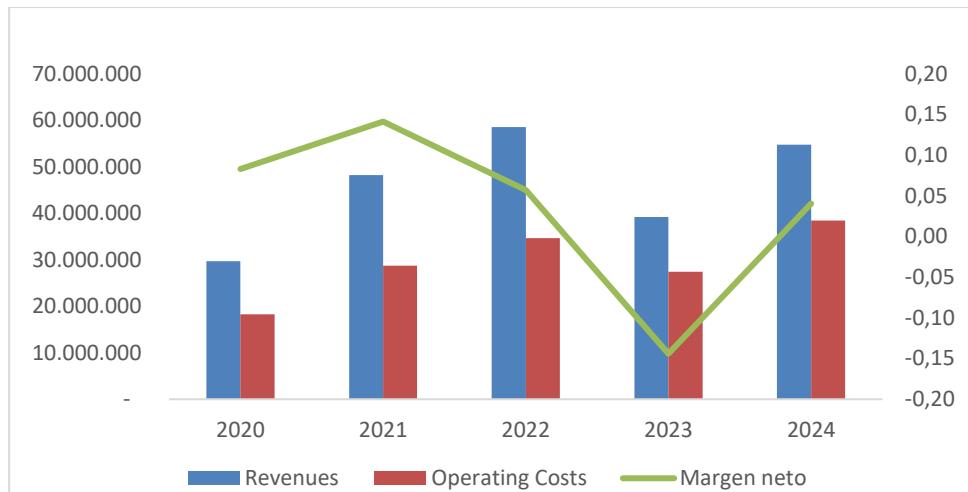
Fuente: elaboración propia en base a INDEC y FMI.

## 4. Análisis Financiero Actual

Estado de Resultados (millones de U\$S)

Income Statement	2020	2021	2022	2023	2024
<b>Revenues</b>	29.683.085	48.232.049	58.499.326	39.185.445	54.751.076
<b>Operating Costs</b>	-18.239.562	- 28.707.831	-	-	-
<b>Gross Income</b>	11.443.523	19.524.217	23.867.086	11.750.158	16.324.622
<b>SG&amp;A</b>	3.152.702	4.586.477	6.471.365	7.303.891	8.541.078
<b>Others</b>	1.500.243	3.137.668	9.941.735	7.304.860	2.621.246
<b>EBIT</b>	6.790.579	11.800.073	7.453.987	2.858.592	5.162.298
<b>Net Financial Results</b>	-3.157.965	-	-	-	-
<b>Earnings Before Taxes</b>	3.632.613	10.575.213	5.472.376	6.717.921	4.907.975
<b>Income Tax</b>	-	3.765.743	2.135.245	1.073.241	2.686.391
<b>Net Income</b>	2.465.332	6.809.469	3.337.131	5.644.680	2.221.584

Cuadro 1: Estado de Resultados 2020-2024



Las “Revenues” indican crecimiento sostenido hasta 2023 y recuperación en 2024 con volatilidad ligada a la demanda y contexto macro nacional (elecciones). Los “Operating Costs” crecen más que los ingresos por presiones como insumos, inflación local, etc. Los gastos de administración y comercialización aumentan constantemente reflejando mayores gastos operativos por expansión. El resultado financiero neto tiene una mejora significativa reflejando un menor impacto de deudas o tasas.

Desde 2024 la empresa muestra signos de resiliencia, mejora el resultado financiero neto y aumentan las revenueus lo que indica menor carga de deuda y mayor expansión operativa. El lado negativo es la caída en la rentabilidad del 9,9% y la volatilidad del EBIT y el “Earnings Before Taxes” y el crecimiento a mayor velocidad de los “operating costs” y “SG&A” sobre los ingreso

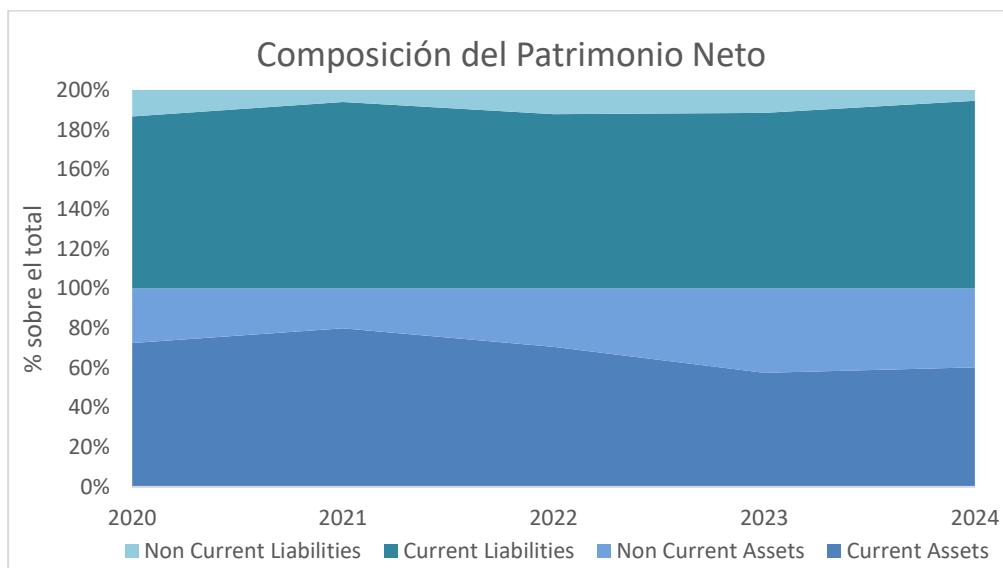
Estado de Situación Patrimonial (millones de U\$S)

Balance Sheet	2020	2021	2022	2023	2024
<b>Cash &amp; ST Investments</b>	4.801.665	7.214.377	5.091.935	4.286.418	6.355.920
<b>Receivables</b>	2.802.145	6.158.803	5.825.378	5.548.038	11.046.249
<b>Inventories</b>	3.614.269	6.808.206	7.542.612	7.121.838	7.459.358
<b>Other receivables</b>	5.257.535	9.168.127	7.341.418	4.266.944	3.345.630
<b>Current Assets</b>	16.475.613	29.349.513	25.801.344	21.223.238	28.207.157
<b>Fixed Assets</b>	6.179.597	7.316.794	10.714.229	14.695.903	15.803.066
<b>Other</b>	69.293	76.229	95.255	1.032.900	2.803.251
<b>Non Current Assets</b>	6.248.889	7.393.023	10.809.484	15.728.803	18.606.317
<b>Total Assets</b>	22.724.503	36.742.536	36.610.828	36.952.042	46.813.474
<b>Payables</b>	3.085.501	2.560.491	3.649.204	1.156.199	4.678.282
<b>Loans</b>	2.393.698	2.931.925	4.117.428	6.391.040	5.919.634
<b>Other</b>	297.393	589.735	864.726	1.188.264	1.191.819
<b>Current Liabilities</b>	11.620.693	18.361.366	12.965.038	11.562.054	18.062.467
<b>Loans</b>	694.421	509.907	1.076.579	1.487.906	1.047.065
<b>Other</b>	531.030	369.609	605.738	0	0

<b>Non Current Liabilities</b>	1.799.479	1.204.226	1.812.385	1.513.437	1.047.091
<b>Total Liabilities</b>	13.420.172	19.565.592	14.777.424	13.075.491	19.109.557

Cuadro 2: Balance de Situación Patrimonial 2020-2024

	2020	2021	2022	2023	2024
<b>Cash &amp; ST Investments</b>	29%	25%	20%	20%	23%
<b>Receivables</b>	17%	21%	23%	26%	39%
<b>Inventories</b>	22%	23%	29%	34%	26%
<b>Other receivables</b>	32%	31%	28%	20%	12%
<b>Current Assets</b>	<b>73%</b>	<b>80%</b>	<b>70%</b>	<b>57%</b>	<b>60%</b>
<b>Fixed Assets</b>	99%	99%	99%	93%	85%
<b>Other</b>	1%	1%	1%	7%	15%
<b>Non Current Assets</b>	<b>27%</b>	<b>20%</b>	<b>30%</b>	<b>43%</b>	<b>40%</b>
<b>Total Assets</b>	1	1	1	1	1
<b>Payables</b>	27%	14%	28%	10%	26%
<b>Loans</b>	21%	16%	32%	55%	33%
<b>Other</b>	3%	3%	7%	10%	7%
<b>Current Liabilities</b>	<b>87%</b>	<b>94%</b>	<b>88%</b>	<b>88%</b>	<b>95%</b>
<b>Loans</b>	5%	3%	7%	11%	5%
<b>Other</b>	4%	2%	4%	0%	0%
<b>Non Current Liabilities</b>	<b>13%</b>	<b>6%</b>	<b>12%</b>	<b>12%</b>	<b>5%</b>
<b>Total Liabilities</b>	1	1	1	1	1

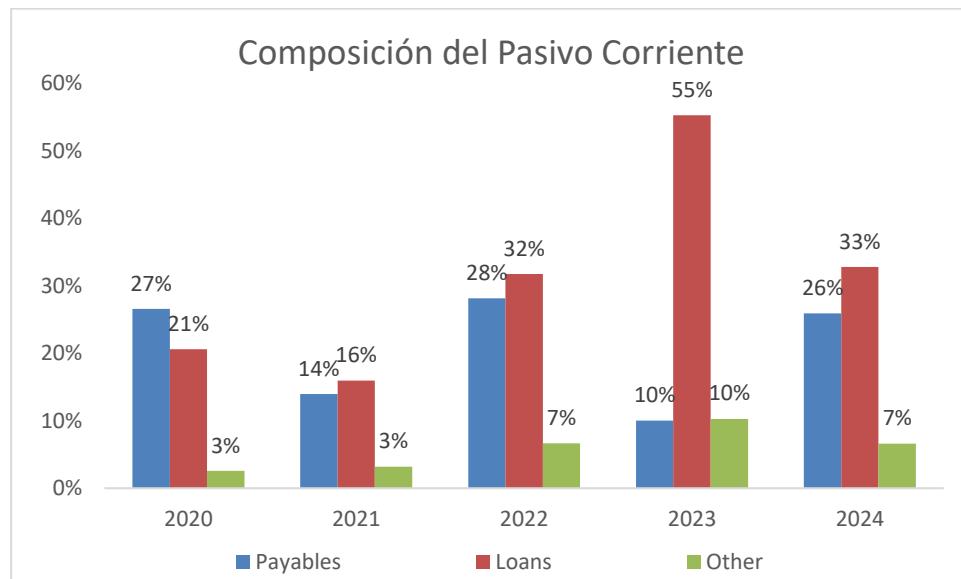
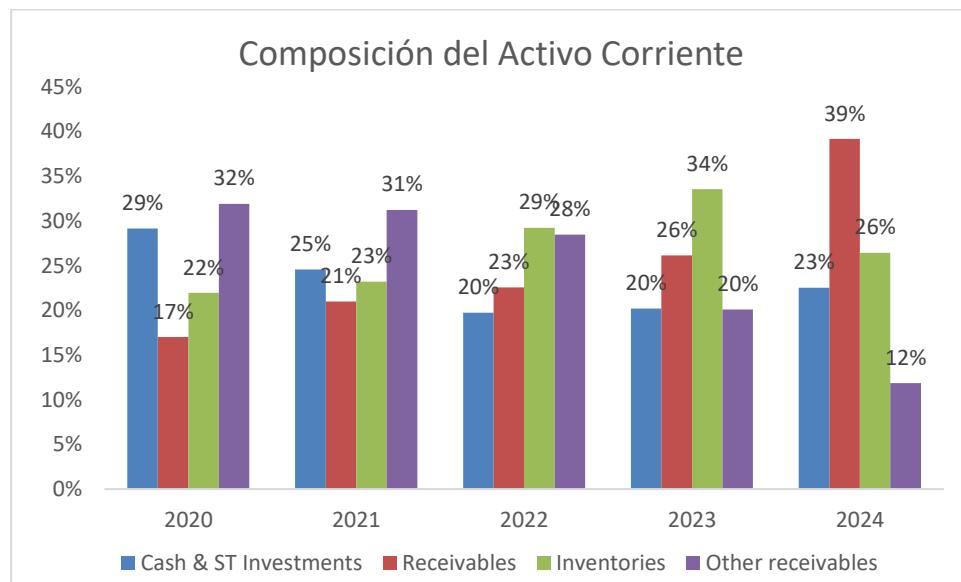


Por el lado de los activos corrientes el crecimiento está liderado por cuentas por cobrar e inventarios aunque otras cuentas cuentas por cobrar disminuyen lo que sugiere una reasignación de recursos o menor dependencia de otros créditos.

El aumento en “otros activos” es el principal componente de crecimiento de los activos no corrientes principalmente por el aumento de la cuenta “Propiedades de inversión” y “Fixed assets” que es la cuenta “Propiedades, planta y equipo” ambas indican la inversión significativa en infraestructura y capacidad.

Por su parte los pasivos corrientes aumentaron principalmente por préstamos y “Other” (Honorarios al Directorio) lo que sugiere mayor dependencia de financiación a corto plazo. Mientras que los pasivos no corrientes aumentaron principalmente por préstamos.

Podemos concluir que el aumento de los activos corrientes de la mano especialmente de "Fixed Assets" indica una apuesta por la expansión, mientras que la reducción de pasivos no corrientes refleja una gestión efectiva de deuda a largo plazo con un desapalancamiento parcial. Las debilidades vienen de la mano principalmente de mayor dependencia de pasivos corrientes lo que sugiere riesgos de liquidez (amplificados por inflación).



### Flujo de Caja (millones de U\$S)

Cash Flow	2020	2021	2022	2023	2024
<b>Net Income</b>	2.287.813	6.708.594	3.218.211	5.827.931	2.067.010
<b>D&amp;A</b>	434.333	603.268	889.878	1.299.051	1.316.776
<b>Working Capital</b>	709.131	9.866.472	7.664.016	625.133	4.402.740
<b>Other</b>	-	-	-	-	-
<b>Cash Flow from Operating Activities (CFO)</b>	5.959.482	3.091.820	1.215.000	272.575	4.804.614
<b>CAPEX</b>	343.973	965.634	2.246.231	1.415.166	1.337.212

<b>Other</b>	-	-	-	-	-
<b>Cash Flow from Investing Activities (CFI)</b>	-	-	-	-	-
<b>Debt</b>	343.973	965.634	2.246.231	1.415.166	1.337.212
<b>Dividends</b>	-	-	-	-	-
<b>Other</b>	1.533.012	314.186	246.665	953.451	1.713.926
<b>Cash Flow from Financing Activities (CFF)</b>	-	-	-	-	-
<b>Net Changes in Cash</b>	1.533.012	314.186	3.101.537	953.451	1.713.926
	4.082.497	1.812.000	4.132.769	2.641.191	1.753.476

Cuadro 3: flujo de caja 2020-2024

El “Net income” crece hasta 2023 y recupera a 2024 consistente con el Estado de Resultado. Las depreciaciones y amortizaciones aumentan constantemente, reflejando mayor depreciación de activos fijos. La volatilidad del “Working Capital” indica presión sobre la gestión de activos y pasivos corrientes que también se refleja en el CFO.

El CAPEX aumenta constantemente como reflejo de las inversiones en “fixed assets”, el decrecimiento constante del CFI es una prueba consistente de ello indicando expansión. La Debt es variable, con un aumento significativo en 2024.

Las principales fortalezas se observan en la recuperación de CFO en 2024 mostrando resiliencia, además un CAPEX creciente que apoya la expansión y una mejora financiera de la mano de un Net Changes in Cash positivo para 2024. Las principales debilidades vienen por la volatilidad en el CFO por el WC negativo, la presión de inversión observada por el CFI negativo y creciente que sugiere alta demanda de capital y la salida de efectivo por CFF que reducen la liquidez.

#### Ratios de liquidez

Indicador	2020	2021	2022	2023	2024
Liquidez corriente	1,42	1,60	1,99	1,84	1,56
Liquidez seca	1,11	1,23	1,41	1,22	1,15
Liquidez de CP	0,65	0,73	0,84	0,85	0,96
Capital de Trabajo	595.389.078	1.807.337.982	3.216.550.092	5.541.135.067	11.802.418.445
Liquidez operativa	0,3	0,4	0,6	0,7	0,6

Cuadro 3: ratios financieros de liquidez 2020-2024

La liquidez corriente tuvo su máximo en 2022 y luego desciende, lo que sugiere una menor capacidad para cubrir obligaciones inmediatas. La liquidez seca tiene un comportamiento similar, pero de igual manera indica que la empresa puede manejar pasivos sin depender totalmente de ventas de stock (aunque el margen es ajustado). La liquidez operativa se acerca a 1 tímidamente indicando que el flujo operativo es cada vez más capaz de cubrir deudas de corto plazo, pero se estabiliza. El crecimiento del capital de trabajo se incrementa notablemente lo que indica mayor flexibilidad para operaciones diarias.

Como conclusión, la liquidez ha mejorado en términos absolutos (sobre todo en el capital de trabajo), pero la tendencia descendente en los ratios desde 2022 podría indicar presión por pasivos crecientes. La caída en los ratios de liquidez entre 2022 y 2024 se debe en gran medida a aumentos en la inversión, esto se evidencia por: i) aumentos significativos en activos fijos (maquinaria y equipos) e inventarios con el fin de expandir la capacidad productiva en el sector agrícola, ii) la financiación de estas inversiones con deuda de corto plazo y otros pasivos corrientes. El impacto de ambos efectos es una caída en los ratios de

liquidez, aunque la empresa mantiene un capital de trabajo positivo y creciente.

#### Ratios de endeudamiento

Indicador	2020	2021	2022	2023	2024
<b>Endeudamiento sobre PN</b>	1,44	1,14	0,68	0,55	0,69
<b>Endeudamiento sobre AT</b>	0,59	0,53	0,40	0,35	0,41
<b>PT/PN</b>	1,44	1,14	0,68	0,55	0,69
<b>Cobertura de intereses</b>	-1,76	-3,87	-1,53	0,34	-2,02
<b>Cobertura de intereses (EBITDA)</b>	-1,87	-4,06	-1,71	0,19	-2,53
<b>Rotación de crédito</b>	10,59	7,83	10,04	7,06	4,96
<b>Días de cobranza</b>	33,98	45,97	35,85	50,97	72,63
<b>Rotación de inventario</b>	5,05	4,22	4,59	3,85	5,15
<b>Días de venta</b>	71,34	85,38	78,40	93,45	69,88
<b>Días de pago</b>	60,90	32,11	37,93	15,17	43,83
<b>Apalancamiento financiero</b>	2,44	2,14	1,68	1,55	1,69
<b>Rotación del activo</b>	1,31	1,31	1,60	1,06	1,17

Cuadro 3: ratios financieras de endeudamiento 2020-2024

La caída en el endeudamiento sobre patrimonio neto indica un desapalancamiento progresivo, posiblemente para mejorar la estabilidad financiera. El endeudamiento sobre activos totales cae a menos del 41% lo que refleja una menor exposición al riesgo financiero y mayor solidez patrimonial ya que una mayor parte de los activos está respaldada por equity. El PT/PN confirma una estructura de capital menos apalancada. La cobertura de intereses es ligeramente peor lo que sugiere que a pesar de la reducción de deuda, los costos financieros (altas tasas o devaluación) son un desafío. El apalancamiento financiero se reduce lo que indica que la empresa depende menos de deuda para financiar sus operaciones.

Respecto al ratio de inventario indica que el inventario roto 5 veces aproximadamente, la estabilidad del ratio indica una gestión eficiente, los días de venta estables también lo que indica buen equilibrio entre oferta y demanda. Los días de pago caen levemente, lo que sugiere que Agrometal esta pagando a sus proveedores más rápido (mejores relaciones con proveedores) o también puede indicar menor apalancamiento de crédito comercial (relacionado con la mejora en el capital de trabajo). Los días de cobranza aumentan notablemente lo que refleja un retraso significativo en la recuperación de ingresos, consecuencia de situaciones económicas adversas (morosidad, inflación) o una política de crédito más flexible para estimular las ventas. La rotación del activo cae lo que refleja un aumento en activos (fijos e inventarios) sin crecimiento proporcional en ingresos también consecuencia de las inversiones recientes llevadas a cabo.

El análisis de los ratios de endeudamiento de Agrometal revela una tendencia positiva hacia el desapalancamiento progresivo, lo que indica una menor exposición al riesgo financiero y una mayor solidez patrimonial respaldada por equity, esta mejora indica una mejora en la estructura de capital sugiere un esfuerzo estratégico para estabilizar las finanzas, posiblemente en respuesta al entorno económico volátil reciente.

En conjunto, Agrometal ha fortalecido su posición patrimonial y reducido su riesgo financiero a largo plazo, pero la cobertura de intereses negativa destaca la necesidad de mejorar la generación de flujo operativo o gestionar mejor los costos financieros. El éxito de esta estrategia de desapalancamiento dependerá de la capacidad de la

empresa para alinear sus ingresos con las obligaciones de deuda en un contexto de inflación alta y volatilidad cambiaria.

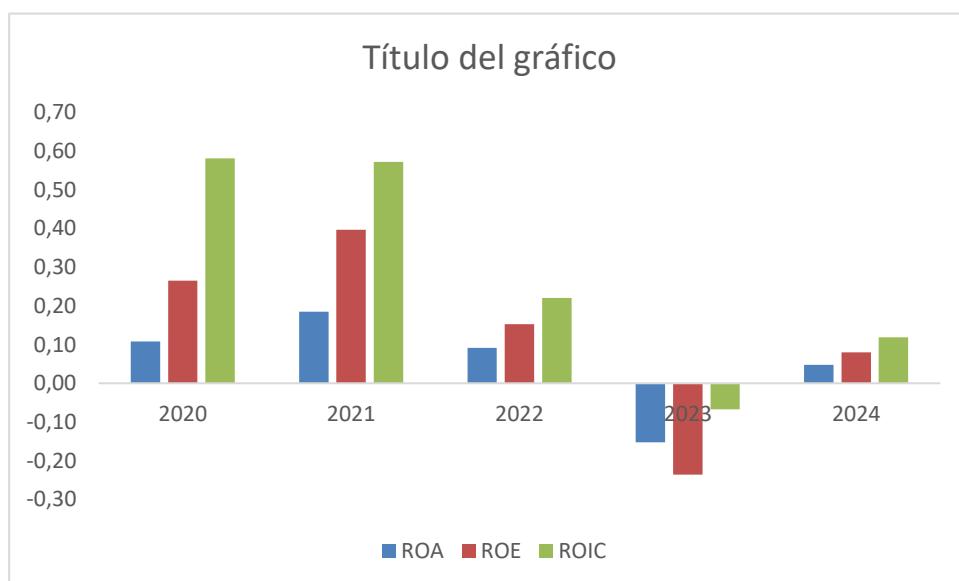
#### Ratios de rentabilidad

Indicador	2020	2021	2022	2023	2024
<b>Margen neto</b>	0,08	0,14	0,06	-0,14	0,04
<b>ROA</b>	0,11	0,19	0,09	-0,15	0,05
<b>ROE</b>	0,26	0,40	0,15	-0,24	0,08
<b>ROIC</b>	0,58	0,57	0,22	-0,07	0,12
<b>Dupont</b>	0,26	0,40	0,15	-0,24	0,08

Cuadro 4: ratios financieras de rentabilidad 2020-2024

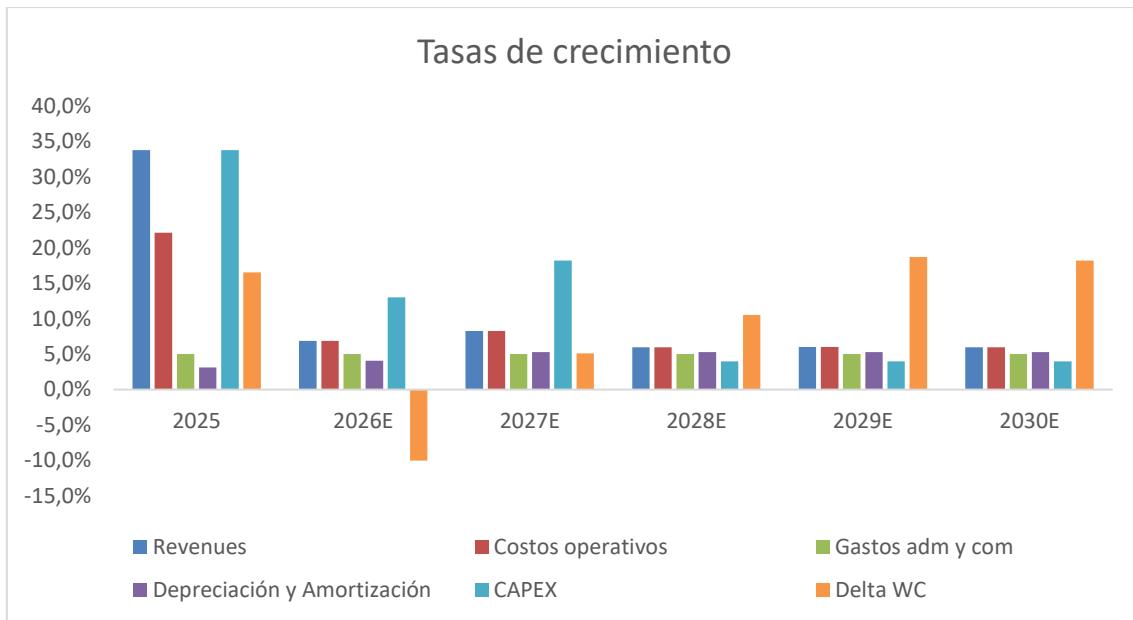
El margen neto disminuye notablemente con una leve mejoría en 2024, lo que indica una menor eficiencia en convertir ventas en utilidades consecuencia de mayores costos operativos y presiones inflacionarias. El ROA con un comportamiento similar implica una menor rentabilidad por activo por el crecimiento de activos totales (inversiones) sin un aumento proporcional en las utilidades netas. El ROE indica una caída drástica de la rentabilidad de los accionistas influenciada por la pérdida de 2023. El ROIC indica menor eficiencia por el aumento de pasivos corrientes y activos totales sin un retorno proporciona.

Como conclusiones generales, la rentabilidad de Agrometal ha disminuido en términos reales. El dupont indica una transición hacia una estructura menos apalancada pero menos rentable. La rentabilidad se ha visto afectada por el aumento de costos operativos y financieros, amplificado por la inflación y devaluación, así como por la inversión en activos que aún no generan retornos significativos.



Como conclusión general de Agrometal podemos decir que está en una posición financiera razonablemente sólida a largo plazo, pero enfrenta desafíos operativos y de liquidez a corto plazo. La compañía ha invertido agresivamente para crecer, lo que es prometedor, pero necesita optimizar costos, mejorar la eficiencia operativa y gestionar mejor el capital de trabajo para sostener su rentabilidad y estabilidad. Con una estrategia bien ejecutada en 2025, particularmente en alinear ingresos con inversiones y reducir la dependencia de deuda a corto plazo, Agrometal puede consolidar su posición y capitalizar su expansión.

## 5. Proyecciones operativas



### **Proyección de Revenues:**

Para llevar a cabo la proyección de las revenues de la compañía se llevo a cabo un estudio de mercado sobre el poder de mercado de Agrometal. Anteriormente analizamos la participación de la empresa en el mercado nacional concluyendo que en 2024 su participación fue del 4,68% del total de mercado de producción de maquinaria agrícola. Por otro lado, el precio de Agrometal en 2024 fue 6% superior al precio promedio de la industria de sembradoras lo que indica un precio similar al de la industria. Podemos concluir que en el mercado nacional e internacional no tiene suficiente poder como para influir en los precios.

Por esta razón se estimo el precio de la industria siguiendo la dinámica del tipo de cambio que es más representativa que la inflación debido a la naturaleza del producto. Y paralelamente se estimo la cantidad producida de maquinas sembradoras de la empresa siguiendo el crecimiento del PBI y la participación del sector agrícola en el PBI donde según el informe de FADA de cadenas agroindustriales el sector aporta 1 de cada 4 pesos al PBI (25%).

Finalmente, las revenues se estimaron como el producto de la dinámica del precio de la empresa que se pronostico teniendo en cuenta el precio de la industria y el sobreprecio de 6% que se mantendrá constante (ausencia de poder de mercado) multiplicado por la dinámica de crecimiento natural de la producción.

### **Proyección de los Costos Operativos:**

El costo de ventas se calcula en base al porcentaje sobre ventas promedio de los últimos 4 años ya que quizás como consecuencia de algún cambio tecnológico, la relación costo de ventas/ventas tuvo un cambio a partir del año 2020 y desde allí se ha mantenido estable.

### **Proyección de Gastos de Comercialización y Administración:**

Como las inversiones están orientadas a aumentar la capacidad de producción ("Maquinarias y Equipo"), un mayor volumen de producción podría requerir mayores esfuerzos y por ende mayores gastos de comercialización para vender esos productos.

La variación de estos rubros también se calcula en base al porcentaje promedio histórico de estos gastos en relación al nivel de ventas, aunque por el plan de inversión que lleva a cabo Agrometal se supuso un aumento en la participación de estos gastos sobre el nivel de ventas hasta 2027 (fin del programa) y a partir de ese momento constante.

#### **Proyección de Depreciaciones y Amortizaciones:**

Al igual que con la proyección de gastos de comercialización y administración se calcula en base al porcentaje promedio histórico en relación al nivel de ventas y se supone un crecimiento del 3% en la participación hasta 2027 luego constante como consecuencia del crecimiento del CAPEX.

#### **Proyección del CAPEX:**

Se espera un crecimiento moderado de las ventas, acompañado por una mejora en márgenes operativos. En este escenario, el CAPEX crecería en línea o levemente por encima del revenue para sostener la operación y expandir capacidades selectivamente.

La baja de retenciones, los incentivos fiscales al agro y la mayor disponibilidad de crédito para maquinaria pueden incentivar una mayor demanda por tractores y sembradoras, llevando a la empresa a sostener su inversión.

#### **Proyección del Delta Working Capital:**

Se supuso que tanto los activos corrientes como no corrientes crecerán al ritmo de la inflación, pero además se supone que los activos corrientes crecerán a una tasa del 7,5% mayor que los pasivos corrientes del 1,0% ya que se prevé un aumento de ventas y políticas más flexibles de crédito conforme avance la estabilización macroeconómica y se observen los frutos del aumento de la capacidad productiva gracias a las inversiones llevadas a cabo en este período. A su vez los pasivos corrientes crecerían en menor medida ya que se ha observado una estrategia de desapalancamiento y traspaso de deuda de corto a largo plazo.

## **6. Estimación de la tasa de descuento**

La WACC (Weighted Average Cost of Capital) de Agrometal, calculada en **10,76** se deriva de una estructura de capital ponderada que combina el costo de capital propio ( $K_e$ ) y el costo de la deuda ( $K_d$ ), ajustada por la tasa impositiva y la proporción del equity en el total del capital ( $E/(E + D)$  de 79,91%). Esta métrica refleja el costo promedio ponderado que la empresa incurre para financiar sus operaciones y proyectos de inversión, como la expansión de la planta en Monte Maíz y el plan de producción de 2025. A continuación, se justifica cada componente y se evalúa su razonabilidad.

#### **Risk Free Rate (4.0%)**

El riesgo libre está representado por la tasa del rendimiento del bono del Tesoro de Estados Unidos a 30 años, actualmente cotizando a **4%** valor alineado con las expectativas de mercado para 2025 tras la depreciación del dólar y la postura cautelosa de la FED (sin recortes inmediatos según Powell).

La tasa podría ajustarse en un rango superior si las tensiones comerciales persisten, o podrían ajustarse a un rango inferior si las tensiones comerciales se diluyen.

### **Country Risk (4,5%)**

El riesgo país argentino, medido por el EMBI+ se estima en **(4,5%)**, si bien a la fecha el riesgo país ronda los 700 puntos básicos, se proyecta una mejora tras las mejoras macroeconómicas implementadas por la actual gestión, aunque se considera una reducción conservadora aún lejos del promedio de la región.

### **Market Return (8,0%)**

El rendimiento esperado del mercado, representado por el índice global S&P 500 se fija en **8%** alineado con los pronósticos de Damodaran (este estima 11%) pero se toma un escenario más conservador dada la estabilización de la economía post shock proteccionista de comienzos de año.

### **Beta (0,88)**

Este valor es tomado de la correlación de Agrometal con el S&P Merval, lo que indica que es ligeramente menos volátil que el mercado, consistente con su enfoque en el sector agrícola que tiende a ser cíclico, pero relativamente estable en Argentina.

### **Cost of Equity ( $K_e$ ) (12,0%)**

El costo de capital propio es calculado como  $K_e = R_f + \text{country risk} + \beta * (R_m - R_f)$

### **Cost of Debt ( $K_d$ ) (9,0%)**

El costo de la deuda en **9,0%** refleja las tasas de financiamiento en un contexto de riesgo país elevado y consolidación del plan de estabilidad. Como Agrometal no ha buscado financiamiento en el mercado de capitales a través de obligaciones negociables desde 2017, se tomó un promedio de la colocación de obligaciones negociables en dólares de las empresas argentinas que buscan este tipo de financiamiento.

### **Equity to Total Capital ( $E/(E + D)$ ) (79,91%)**

La proporción del **(79,91%)** de equity en el capital total indica una estructura de capital con alta dependencia de fondos propios respaldada por el desapalancamiento que la empresa ha llevado a cabo estos años, esto refleja la estrategia de reducir deuda tras la eliminación de pasivos no corrientes.

### **WACC (10,76%)**

Este valor refleja un costo de capital moderado, consistente con la recuperación económica y el riesgo país a la baja. Según PwC Argentina, la WACC promedio en dólares ronda el 10,35%.

### **Perpetuity Growth Rate (2,5%)**

La tasa de crecimiento perpetuo del **(2,5%)** se alinea con el crecimiento a largo plazo del PBI global (3,0-3,1%) y regional (2,0%), ajustada por la madurez del mercado agrícola argentino.

## 7. Valuación de la empresa

### 1. Escenario base:

Si bien el modelo de flujos de caja descontados (DCF) permite estimar el valor del equity con fundamento financiero, presenta limitaciones importantes. Su alta sensibilidad a los supuestos (WACC, tasa de crecimiento, flujos), la dificultad de proyectar en contextos volátiles como el argentino, y el peso excesivo que toma el valor de perpetuidad, hacen que el resultado deba interpretarse con prudencia. Además, factores cualitativos, regulatorios o de liquidez no son capturados por el modelo, lo que podría subestimar o sobreestimar el valor real de mercado.

Con base en el modelo de valuación por flujos de fondos descontados (DCF), la acción de Agrometal presenta un **potencial de apreciación moderado**. El valor presente de los flujos proyectados para los próximos cinco años y el valor de perpetuidad ascienden a **USD 14,1 millones**, lo que, al descontar la deuda neta (deuda menos caja), arroja un **valor del equity de USD 49,4 millones**. Dividido por el total de acciones, el **precio objetivo estimado es de USD 0,041**, mientras que su **precio actual es de USD 0,03**, lo que implica un **upside del 37% en dólares y (teniendo en cuenta una depreciación del peso argentino de 32%) 68% en pesos argentinos**. Este amplio margen de subvaluación sugiere una oportunidad atractiva para inversionistas dispuestos a asumir riesgos asociados al contexto local y a la baja liquidez de la acción. En consecuencia, **se recomienda que si se compra** del activo se debe considerar que se trata de una acción de baja capitalización con exposición al ciclo agroindustrial argentino.

<b>US\$</b>	<b>2026E</b>	<b>2027E</b>	<b>2028E</b>	<b>2029E</b>	<b>2030E</b>
Revenues	56.128.322	56.689.605	57.143.122	57.585.981	58.017.876
Operating Costs	-	-	-	-	-
<b>Gross Income</b>	<b>20.165.010</b>	<b>20.366.660</b>	<b>20.529.593</b>	<b>20.688.697</b>	<b>20.843.863</b>
SG&A	6.386.219	6.256.370	6.248.218	6.237.175	6.226.151
<b>EBIT</b>	<b>13.778.791</b>	<b>14.110.290</b>	<b>14.281.375</b>	<b>14.451.522</b>	<b>14.617.711</b>
Tax	4.890.703	5.008.367	5.069.092	5.129.485	5.188.473
D&A	958.379	941.431	942.746	943.624	944.502
Delta Working Capital	-	-	-	-	-
Capex	4.578.463	4.784.395	5.096.706	5.426.877	5.778.438
<b>Free Cash Flow to the Firm (FCFF)</b>	<b>1.540.287</b>	<b>1.649.031</b>	<b>1.631.198</b>	<b>1.612.807</b>	<b>1.594.623</b>
	<b>3.727.718</b>	<b>3.609.928</b>	<b>3.427.125</b>	<b>3.225.976</b>	<b>3.000.679</b>

Discounted FCFF	3.727.718	3.259.121	2.793.405	2.373.926	1.993.552
VAN	14.147.723,04				

### 2. Escenario pesimista:

En este escenario supondremos que la tasa de crecimiento del PBI será 2pp menor que en el caso base (lo que afecta el crecimiento de la producción y en definitiva las revenues), que el porcentaje del costo de ventas será 2pp mayor que el utilizado en el caso base, que el crecimiento de la perpetuidad será 1,5pp menor y que el riesgo país aumenta en 0,5pp.

En base a estos supuestos, las proyecciones de los flujos de fondos y el firm value quedarían de esta manera (cifras expresadas en US\$).

US\$	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E
Revenues	55.625.545	55.979.526	56.264.513	56.541.999	56.811.858
Operating Costs	36.712.860	36.946.487	37.134.578	37.317.719	37.495.827
<b>Gross Income</b>	<b>18.912.685</b>	<b>19.033.039</b>	<b>19.129.934</b>	<b>19.224.280</b>	<b>19.316.032</b>
SG&A	6.386.219	6.256.370	6.248.218	6.237.175	6.226.151
<b>EBIT</b>	<b>12.526.467</b>	<b>12.776.669</b>	<b>12.881.716</b>	<b>12.987.105</b>	<b>13.089.881</b>
Tax	4.446.198	4.535.006	4.572.292	4.609.699	4.646.178
D&A	958.379	941.431	942.746	943.624	944.502
Delta Working Capital	4.578.463	4.784.395	5.096.706	5.426.877	5.778.438
Capex	1.526.489	1.628.375	1.610.766	1.592.605	1.574.650
<b>Free Cash Flow to the Firm (FCFF)</b>	<b>2.933.696</b>	<b>2.770.323</b>	<b>2.544.699</b>	<b>2.301.547</b>	<b>2.035.117</b>
Discounted FCFF	2.933.696	2.492.119	2.059.269	1.675.463	1.332.731
VAN	10.493.278,22				

Como puede observarse, en este escenario, el valor del equity considerando el efecto del cambio en todas las variables pasaría a ser de **28,8** millones de dólares, esto es una reducción del -41,7% respecto al escenario base, que al valor actual del precio de la acción representa un upside del **-20%** en dólares.

La variable que mayor efecto tiene en dicha reducción resulta ser el costo de ventas que afecta directamente el margen bruto de la firma. Esta es una situación que no debería descartarse por completo ante la situación actual en el mercado de cambios y el período electoral legislativo próximo.

### 3. Escenario optimista

En este caso, con respecto a los supuestos del caso base, se considera que la tasa de crecimiento del PBI es 2pp mayor, el porcentaje de costo de venta se reduce en 2pp y

que el crecimiento esperado de la perpetuidad para el cálculo del valor residual será 0,5pp mayor.

Con estas modificaciones, el cálculo del firm value sería el siguiente (cifras expresadas en U\$S).

<b>US\$</b>	<b>2026E</b>	<b>2027E</b>	<b>2028E</b>	<b>2029E</b>	<b>2030E</b>
Revenues	56.633.338	57.405.611	58.031.854	58.645.145	59.244.925
Operating Costs	-	-	-	-	-
<b>Gross Income</b>	<b>21.520.669</b>	<b>21.814.132</b>	<b>22.052.105</b>	<b>22.285.155</b>	<b>22.513.072</b>
SG&A	6.386.219	6.256.370	6.248.218	6.237.175	6.226.151
<b>EBIT</b>	<b>15.134.450</b>	<b>15.557.762</b>	<b>15.803.886</b>	<b>16.047.980</b>	<b>16.286.920</b>
Tax	5.371.887	5.522.139	5.609.499	5.696.139	5.780.949
D&A	958.379	941.431	942.746	943.624	944.502
Delta Working Capital	-	-	-	-	-
Capex	4.578.463	4.784.395	5.096.706	5.426.877	5.778.438
<b>Free Cash Flow to the Firm (FCFF)</b>	<b>1.554.145</b>	<b>1.669.859</b>	<b>1.651.800</b>	<b>1.633.177</b>	<b>1.614.764</b>
Discounted FCFF	4.588.335	4.089.183	3.587.458	3.130.277	2.711.130
<b>VAN</b>	<b>18.106.382,05</b>				

Vemos que las repercusiones de dichas variaciones llevan a determinar un equity value de 71,13 millones de dólares, un 43,9% mayor al calculado para el escenario neutro. Lo que representa un upside del 97% en dólares respecto al precio de mercado actual de la acción.

La variable que mayor incidencia posee en dicho cambio es nuevamente la variación en el costo de venta. Ciertamente aquí la probabilidad de ocurrencia para este escenario luce como bastante más baja que en el escenario base, aunque el Estimador Mensual de Actividad Económica de abril (último dato) estima un crecimiento interanual de la economía cercano al 7% lo que tendría un gran impacto en las revenues de la empresa, quizás la probabilidad de ocurrencia menor se encuentra en los supuestos sobre el aumento del margen neto que dependerá del éxito de las inversiones que actualmente lleva a cabo Agrometal.

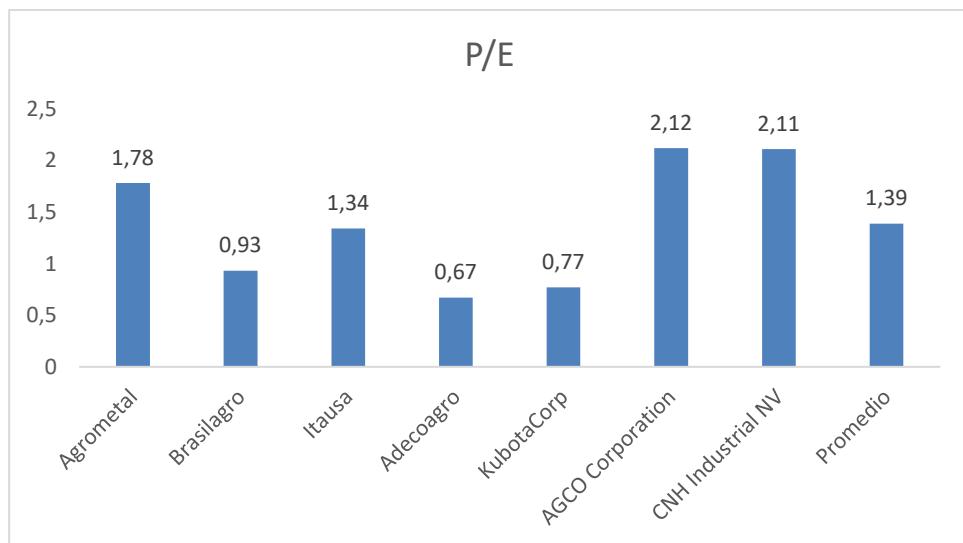
## 8. Relative Valuation

**EPS (Earnings Per Share):**



El EPS de Agrometal evolucionó de \$14.0 en 2020 a un pico de \$59.8 en 2022, impulsado por el crecimiento agrícola y revenues de \$29.683M, pero cayó a \$5.6 en 2023 debido a la dilución accionaria (de 100M a 1,200M) pese a un net income de \$6,739.26M, afectado por costos (\$38.426M) e inflación (30%). En 2024, se recuperó a \$15.8 con un net income de \$18,992.20M, reflejando la reactivación (PIB 5.5%) y la resiliencia exportadora, aunque sigue vulnerable a riesgos climáticos y comerciales.

#### Precio/valor en libros:



La exclusión de Deere & Company (P/E 5.61) y Mahindra (P/E 4.58) de esta lista ajusta el promedio hacia abajo, enfocándose en empresas con mayor exposición a emergentes. El P/E de Agrometal (1.78) está ligeramente por encima del promedio (1.39), lo que podría indicar una valoración relativa más favorable dentro de este grupo, apoyada por su recuperación en 2024 (PIB 5.5%) y el crecimiento proyectado del sector.

El P/E target de 2x para Agrometal se redefine a partir del rango de comparables (0.67 a 2.12, promedio 1.39), ajustado por su crecimiento proyectado (33.8% en 2025) y la recuperación del EPS de \$5.6 en 2023 a \$15.8 en 2024. Este valor supera el promedio de pares regionales (e.g., Adecoagro 0.67, BrasilAgro 0.93) por el impulso del sector agrícola y la diversificación exportadora, pero queda por debajo de multinacionales (e.g., AGCO 2.12) debido al riesgo país (EMBI+ 4.5%) e inflación (30%). El target de 2x, aplicado a un EPS forward de ~\$0.017 (basado en \$30.6M net income proyectado), da un target price

de \$0.033 por acción (TC ~1,535 ARS/USD), con un upside del 10.3% sobre el market Price actual de \$0.030.

**Upside por P/E (10.3%):** Basado en el target price de \$0.033 vs. market price de \$0.030, indica un crecimiento moderado, coherente con una valuación conservadora que no incorpora todo el potencial de crecimiento a largo plazo.

**Upside por DCF (37%):** Sugiere un valor intrínseco significativamente mayor (e.g., target price ~\$0.041), impulsado por flujos futuros descontados con un WACC de 10.76% y una perpetuidad del 2.5%, reflejando el impacto del crecimiento de revenues (33.8%) y CAPEX (41.8%) en 2025.

Factores como la incertidumbre climática (sequías) o aranceles (25% EE.UU.) podrían justificar el P/E bajo, mientras que el DCF asume una ejecución exitosa del plan de producción.

## 9. Conclusiones

### Tesis de Inversión

Si bien existe competencia a nivel nacional e internacional respecto al mercado de maquinaria agrícola Agrometal lidera el mercado de sembradoras en Argentina, beneficiándose de la recuperación económica (5.0% de crecimiento del PIB en 2025) y tendencias de commodities. El DCF sugiere un alza del 37% (USD 0.041 vs. USD 0.030), mientras que la valuación por múltiplos, con un P/E target de 2x y EPS forward de \$30.17, indica un precio objetivo de \$0.033 (alza del 10.3%). La estructura de capital sólida (79.91% de capital propio) y planes de expansión refuerzan su resiliencia. Riesgos incluyen volatilidad macroeconómica, clima y tensiones comerciales, pero el perfil riesgo-recompensa es favorable para inversores de riesgo moderado.

### Recomendación

**Aumentar exposición** en una cartera diversificada (5-10% de asignación) para un horizonte de mediano a largo plazo. El DCF (37%) y múltiplos (10.3%) confirman subvaluación, con el DCF ofreciendo mayor potencial. Monitorear riesgos macroeconómicos, climáticos y de ejecución.

### Conclusión

Esta valuación combina un enfoque DCF, estimando un valor de capital propio de USD 40.4M y un alza del 37%, con una valuación por múltiplos que sugiere un precio objetivo de \$0.033 y un upside del 10.3%. Ambos métodos refuerzan la tesis de una oportunidad subvalorada en el sector de maquinaria agrícola argentina. La convergencia de resultados sugiere un valor intrínseco superior al precio actual de USD 0.030.