

2 de octubre de 2026

Adecoagro S.A.

Adecoagro es una empresa fundada en 2002 por Mariano Bosch, dedicada a la producción de alimentos, fertilizantes, azúcar, etanol y energía renovable. La compañía incorporó tierras en Argentina, Uruguay y Brasil, siendo los tres mercados donde mantiene operaciones. En 2025, Tether Holdings pasó a ser el accionista controlante, comprando el 50% del paquete accionario via un tender offer, en una transacción de USD 615 millones. Actualmente la participación de Tether es del 74,3%.

Azúcar, Etanol y Energía - Brasil

La producción de caña de azúcar concentra sus operaciones en Brasil, donde posee cuatro plantas: tres en el estado de Mato Grosso do Sul y una en Minas Gerais. La empresa opera más de 275.000 hectáreas y posee una capacidad instalada para moler 20 millones de toneladas de caña de azúcar en Usina Ivinhema (7,4 mill. tn.), Angélica (5,6 mill. tn.), Monte Alegre (1,2 mill. tn.) y Usina Caarapó (7,4 mill. tn.). Asimismo, las instalaciones de la empresa permiten procesar un millón de toneladas de azúcar y un millón de metros cúbicos de etanol. El azúcar se comercializa en mercados internacionales, y en Brasil a través de su marca Monte Alegre.

Además, generan cerca de 360 MW de energía renovable a partir del bagazo y biogás a partir de vinaza, ambos subproductos del proceso productivo principal.

Fertilizantes (Profertil) - Argentina

La operación industrial del segmento de fertilizantes se concentra en el complejo productivo de Ingeniero White en Bahía Blanca, Argentina. Adecoagro adquirió el 90% de Profertil en una transacción con YPF y Nutrien a fines del 2025 por USD 1.100 millones de dólares. Profertil es el mayor productor de urea de Sudamérica, el único en Argentina y abastece

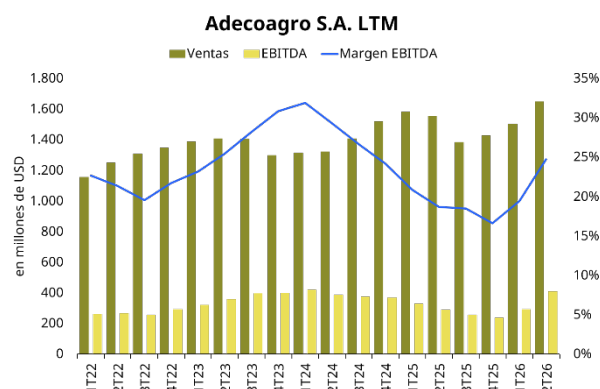
alrededor de la mitad de demanda de urea en el país. La compañía tiene capacidad para producir 790 mil toneladas de amoníaco, materia prima de la urea, y cuenta con capacidad para producir 1,3 millones de toneladas de urea.

Alimentos & Agricultura

El segmento más relevante en ventas corresponde a la producción de alimentos. La compañía posee más de 300.000 hectáreas sembradas en Argentina y Uruguay donde produce soja, maíz, trigo, maní, girasol y arroz, además de 4 tambos con más de 14.000 vacas en ordeño. Adecoagro opera plantas de procesamiento de maní y girasol, junto con dos plantas de acondicionamiento y almacenamiento de granos, seis molinos arroceros, una planta de snacks de arroz y dos plantas industriales de lácteos.

Resultados

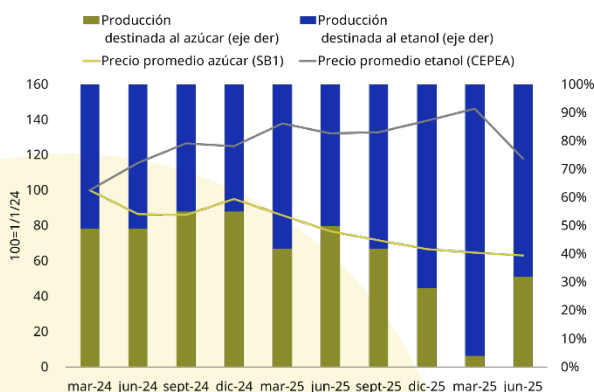
Al cierre de los últimos estados financieros (2Q26), las ventas alcanzaron USD 1.650 millones para los últimos doce meses, un 6,2% mayor al mismo periodo del 2025. Esto incluye los primeros seis meses del 2026 con la consolidación de Profertil.



Fuente: Cucchiara Research en base a estados financieros.

La empresa procesó 13 millones de toneladas de caña de azúcar en los últimos 12 meses, un aumento del 12,3% interanual. El pico previo había sido en 2024, en donde se procesaron 12,8 millones de toneladas. El costo de producción

del etanol y el azúcar es similar, por lo tanto, la empresa tiene la capacidad de destinar su producción al producto con mejores precios relativos, en esta línea, se destinó un promedio del 74% de la producción al etanol durante los últimos 12 meses. Para los últimos 12 meses el segmento de Azúcar, Etanol y Energía aportó USD 562 millones en ventas, un 20% menos que 2Q25 LTM¹ y un EBITDA de USD 288 millones.



Fuente: Cucchiara Research en base a estados financieros.

Con la compra de Profertil, el segmento de fertilizantes aportó USD 296 millones en ventas para los primeros 6 meses del 2026. Asumiendo que la compra de Profertil hubiera sido en enero de 2025, esto representa un aumento de 34% explicado por mejores precios de Urea. El cierre del estrecho de Ormuz bloqueó cerca del 40% de las exportaciones mundiales de urea y el precio de la urea a nivel global se duplicó entre febrero y junio de 2026. Durante el primer semestre del 2026, el precio promedio realizado de la urea para Adecoagro fue de 620 USD por tonelada, 40% superior a los precios del primer semestre del 2025.

La empresa produjo cerca de 617 mil toneladas de urea y vendió cerca de 404 mil toneladas durante el primer semestre del año. Interanualmente esto significa un aumento de 16% en la producción y un descenso de 7% en las ventas, por lo cual la empresa acumuló inventarios durante el período.

¹ Últimos doce meses.

El segmento de alimentos y agricultura mostró un desempeño negativo. Para los últimos doce meses las ventas del segmento fueron USD 734 millones, 8,7% por debajo de los valores de 2Q25 LTM. La caída de las ventas se explica principalmente por un 27% menos en ventas de arroz, que es el producto principal con una participación del 22%. Esto se debe a un fenómeno global de sobreoferta tanto en Asia como en el Mercosur, con precios 21,5% menores para los 6M26 vs. 6M25.

Adecoagro S.A. (Mill. de USD)	2Q26*	2Q25 LTM	Var %	2Q24 LTM	Var %
Ventas	1.859	1.553	19,7%	1.323	40,6%
Costo de ventas	-1.329	-1.253	6%	-1.025	29,7%
Costos operativos	-373	-282	33%	-212	76,5%
EBITDA	514	290	77%	388	32,6%
Resultado operativo	229	87	165%	212	8,2%
Resultado neto	257	61	323%	237	8,3%
Margen operativo	12,3%	5,6%	+ 670 pbs	16,0%	- 370 pbs
Margen EBITDA	27,7%	18,7%	+ 900 pbs	29,3%	- 170 pbs

Fuente: Cucchiara Research en base a estados financieros.

Deuda

Al cierre del segundo trimestre del 2026, la deuda financiera total ronda los USD 2.018 millones, compuesta en un 38% por obligaciones negociables y el 62% restante en préstamos y otras deudas. La caja de la empresa alcanza USD 331 millones.

Adecoagro tenía dos emisiones corporativas al último cierre de balance, AGRO 6% 09/21/27 y AGRO 7,5% 07/29/32. La emisión con vencimiento en 2032 fue emitida en 2025 por un total de USD 500 millones. La emisión con vencimiento en 2027 tenía un remanente de USD 264 millones y el pasado 28 de septiembre la empresa anunció el rescate total efectivo el 28 de octubre. La empresa pagará 100 USD c/100 VN y 0,617 USD de interés corrido c/100 VN.

ISIN	Ticker	Pr.	TIR	Dur	Mfn.	Emisión	Rating
USL00849AB20	AGRO 7 ½ 07/29/32	95,00%	8,60%	4,7	10k	USD 500 MM	BB-

Fuente: Bloomberg.

La empresa adicionalmente emite localmente a través de Profertil, lo cual le brinda la oportunidad de aprovechar las tasas anormalmente bajas del mercado local MEP.

Actualmente Profertil tiene 3 emisiones. Clase II de USD 54,3 millones con vencimiento en 2027 y cupón de 7,25%, Clase III de USD 70 millones con vencimiento en 2029 y cupón de 5,75%, y finalmente una Clase IV de USD 90,3 millones, emitida luego del último cierre de balance, con vencimiento en 2030 y cupón de 5,5%.

Adecoagro S.A. (Mill. de USD)	2Q26	2025	Var %
Deuda total	2.018	1.593	26,7%
Caja y inversiones financieras	331	473	-30%
Deuda neta	1.687	1.120	51%
EBITDA*	514	237	117%
Apalancamiento neto	3,3	4,7	-30%
Intereses*	99	49	104%
EBITDA / Intereses est.	5,2	4,9	6%

Fuente: Cucchiara Research en base a estados financieros.

El apalancamiento neto de la empresa es 3,3 veces el EBITDA y la cobertura de intereses 5,2x. Durante los últimos 2 años, la deuda bruta se duplicó en relación con la compra de Profertil, su posterior consolidación y Capex para expandir los demás segmentos.

Perspectivas

Adecoagro tiene la flexibilidad de su segmento de azúcar y etanol frente a shocks de precios; su fuerte posición de mercado en fertilizantes siendo el más importante de Sudamérica y la ausencia de competencia local en Argentina, al menos por unos años más hasta que entre en juego la futura planta de urea de Pampa Energía; y un segmento de alimentos deprimido por precios, pero con una posibilidad de repunte frente a un ciclo de commodities que acompañe más durante 2027.

Su nuevo rating de largo plazo en Fitch es BB, introduciéndola en el abanico de high yield, sus bonos existentes nos gustan dentro del contexto actual de subas de tasas. Si bien el apalancamiento neto supera 3 veces el EBITDA, la deuda tomada permitió comprar un activo muy valioso como Profertil a una valuación muy tentadora. Esperamos que durante el segundo semestre del año el apalancamiento se vaya reduciendo a 2,5 veces el EBITDA. Un grupo que

crece agresivamente, pero con ratios controlados, excelente diversificación de negocios y con sus tierras como un gran activo.

Sekoia Research
research@sekoia.com.uy