

	CLASIFICACIÓN	PERSP.
SOLVENCIA		
Sep-22	BBBpy	Estables
BONOS		
Sep-22	BBBpy	Estables

FELLER RATE CLASIFICA EN “BBBpy” EL PROGRAMA DE EMISIÓN DE GP S.A.E. LA TENDENCIA ES “ESTABLE”.

29 SEPTEMBER 2022 - ASUNCIÓN, PARAGUAY

Feller Rate asignó la clasificación “BBBpy” al programa de emisión de GP S.A.E. La tendencia es “Estable”.

La clasificación “BBBpy” asignada a la solvencia de GP S.A.E. refleja un perfil de negocios “Adecuado” y una posición financiera “Intermedia”.

GPSA Comercial Industrial (GPSA) se constituyó en el año 2001. Actualmente, concentra las actividades de producción de semillas, comercialización y servicios de granos e insumos agrícolas, y proyectos de producción con agricultores.

En tanto, Agropecuaria GP S.A., sociedad resultante de la fusión de 4 sociedades, realiza actividades de ganadería (cría, engorde, cabaña y capitalización), agricultura (maíz, soja, trigo, canola y girasol) y arrendamiento agrícola.

GPSA posee 4 unidades de negocios: “Insumos y Semillas”, “Granos”, “Back Office” y “Financiero”.

Durante el periodo analizado, los ingresos operacionales de GPSA presentaron un alza sostenida, hasta alcanzar una cifra récord de Gs. 858.104 millones a fines de 2021. Ello superó en un 48,3% a lo observado en 2020, gracias a la mayor recaudación del segmento “Insumos agrícolas y Semillas”. No obstante, la generación de Ebitda fue de Gs. 61.262 millones, con un alza de 28,3% respecto a 2020, evidenciando mayores costos y gastos administrativos durante el periodo. Así, la compañía presentó un margen Ebitda de 7,1% a diciembre de 2021 (8,2% en 2020).

A mayo de 2022, los ingresos disminuyeron en 8,4% respecto al mismo mes de 2021, hasta alcanzar los Gs. 255.909 millones, lo que se relaciona principalmente con los impactos de la sequía en la industria agrícola. A pesar de ello, el Ebitda se incrementó hasta los Gs. 27.936 millones, cifra muy por sobre la de mayo de 2021 (Gs. 5.674 millones). Esto, debido a los menores costos operacionales y las mayores eficiencias en gastos de administración del periodo. De esta forma, el margen Ebitda alcanzó un 10,9% al cierre de mayo 2022 (2,0% en mayo de 2021).

En línea con el crecimiento en los ingresos, a mayo de 2022 el *stock* de deuda financiera fue de Gs. 491.462; estando compuesta de manera íntegra por pasivos bancarios, estructurados en un 53,5% en el corto plazo.

Así, GPSA en términos individuales mantenía, a mayo de 2022, un comportamiento dispar en los ratios crediticios: por su parte, el nivel de endeudamiento financiero alcanzó las 4,9 veces, mientras que las coberturas de deuda financiera neta a Ebitda y Ebitda sobre gastos financieros mostraron un fortalecimiento, hasta alcanzar las 5,8 veces y 2,8 veces, respectivamente.

Actualmente, la sociedad se encuentra en proceso de reestructuración de sus pasivos financieros, donde se espera que realice una emisión por US\$ 20 millones. Entre un 90% y un 100% de esta emisión se destinará al refinanciamiento de la deuda bancaria existente, mientras que un máximo de un 10% estará orientado al crecimiento orgánico.

En su calidad de sociedades relacionadas, GPSA y Agropecuaria GP son fiadoras y codeudoras solidarias respecto de todas y cada una de las obligaciones que ella asuma en virtud de los créditos bancarios y del contrato de emisión de bonos en proceso de inscripción por parte de GPSA.

Feller Rate considera que la existencia de estas garantías cruzadas para la deuda financiera de ambas empresas implica que la solvencia de éstas sea interdependiente.

GPSA mantenía, a mayo de 2022 una posición de liquidez clasificada como "Suficiente". Esto considera un nivel de caja y equivalentes de Gs. 5.837 millones, un FCNOA deficitario de Gs. 28.216 millones y la presencia de líneas de crédito disponibles (no comprometidas a todo evento) por cerca de Gs. 28.285 millones. A ello se suma el aumento de deuda financiera mencionado por US\$ 20 millones, en conjunto con la toma de nuevos créditos bancarios para el financiamiento de capital de trabajo. Por otra parte, el uso de fondos considera importantes vencimientos financieros de corto plazo por Gs. 262.746 millones, de los cuales parte relevante corresponde a deuda financiera *revolving*, asociada a capital de trabajo. Además, se contempla un capex sin mayores exigencias para los próximos periodos, además de dividendos en línea con la política de la compañía.

TENDENCIA: ESTABLE

ESCENARIO BASE: Se espera que durante los próximos años la compañía comience a rentabilizar el crecimiento exhibido en el último tiempo, lo cual debería permitir una mejora en la generación de flujos para enfrentar los vencimientos de corto plazo. En particular, se espera que GPSA disminuya su nivel de endeudamiento financiero y que su indicador de deuda financiera neta sobre Ebitda ajustado esté en torno a las 5,0 veces en el corto plazo.

ESCENARIO DE BAJA: Podría ocurrir en caso de un deterioro del indicador de deuda financiera neta sobre Ebitda ajustado sobre los rangos actuales, ante un escenario económico adverso o un deterioro en la cartera de clientes que lleve a una merma en la generación operacional de la compañía.

ESCENARIO DE ALZA: Podría ocurrir en caso de una mejora en los indicadores de cobertura de forma estructural. Además, considera la mantención de una buena calidad de la cartera crediticia, en conjunto con una mayor estabilidad en la generación flujos operacionales que permita mantener una buena posición de liquidez.

EQUIPO DE ANÁLISIS:

- ⦿ Arturo Zuleta P. – Analista principal
- ⦿ Thyare Garín M. – Analista secundario
- ⦿ Nicolás Martorell P. – Director Senior

Contacto: Thyare Garín - Tel. 56 2 2757 0400