

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

11 OCTOBER 2023 - ASUNCIÓN, PARAGUAY

Feller Rate ratificó en “BBBpy” la clasificación de la solvencia y los bonos de GP S.A.E. La tendencia de la calificación es “Estable”.

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

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

Durante el periodo analizado, los ingresos operacionales de GPSA han presentado un alza sostenida, hasta alcanzar una cifra récord de Gs. 863.685 millones a fines de 2022, con un aumento de 3,5% respecto a 2021. Ello se explica por una mayor recaudación del segmento “Insumos agrícolas y Semillas” -la principal línea de negocios de la sociedad en términos de ingresos-, que creció debido, en parte, a los mayores precios que han mantenido los insumos.

A junio de 2023, los ingresos se duplicaron respecto al mismo trimestre de 2022, hasta alcanzar Gs. 596.426 millones, siendo un 100,4% mayor. Lo anterior se relaciona, principalmente, con la recuperación de los impactos de la sequía en la industria agrícola, que repercutió negativamente en los cultivos de soja en su mayoría, segmento que se ha recobrado durante la primera parte del año.

De la misma forma, la generación de Ebitda ajustado se incrementó hasta los Gs. 27.144 millones, cifra 90,4% por sobre lo presentado a junio de 2022; efecto vinculado con los mejores resultados de la zafra de sus clientes. Con todo, el margen Ebitda alcanzó un 4,9% al cierre junio 2023 (4,5% al primer semestre de 2022).

GPSA ha exhibido un importante incremento en los niveles de deuda financiera, asociado con el crecimiento en su generación operacional, en conjunto con el financiamiento hacia agricultores.

En 2017, la entidad contaba con pasivos financieros por Gs. 177.261 millones, exhibiendo un importante crecimiento hacia el cierre de 2022, hasta alcanzar los Gs. 539.261 millones. A junio de 2023, la empresa mantenía un *stock* de deuda financiera ajustada (descontando el efecto de los intereses) por Gs. 530.818 millones.

En términos individuales, GPSA mantenía un endeudamiento financiero de 5,1 veces a junio de 2023, evidenciando un máximo tras un comportamiento sostenido al alza, asociado con la menor base patrimonial y las crecientes obligaciones financieras.

A su vez, el indicador de deuda financiera ajustada neta sobre Ebitda ajustado presentó una mejora hasta las 6,8 veces (8,8 veces a fines de 2022), gracias a los mayores recursos en caja. Por su parte, el ratio de cobertura de Ebitda ajustado sobre gastos financieros se mantuvo dentro de los rangos exhibidos en periodos anteriores, con 1,5 veces (1,6 veces a diciembre de 2022).

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.

En consecuencia, 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.

	CLASIFICACIÓN	PERSP.
Solvencia		
Oct-23	BBBpy	Estables
Sep-22	BBBpy	Estables
Bonos		
Oct-23	BBBpy	Estables
Sep-22	BBBpy	Estables

Al cierre del primer semestre de 2023, GPSA mantenía una posición de liquidez calificada en "Suficiente". Esto, considerando un nivel de caja y equivalentes de Gs. 24.567 millones, y un FCNOA de Gs. 111.433 millones. En contrapartida, la empresa cuenta con vencimientos de corto plazo por Gs. 189.598 millones, asociados principalmente a requerimientos de capital de trabajo, además de una exigente política de dividendos.

TENDENCIA: ESTABLE

ESCENARIO BASE: Se espera que la compañía rentabilice 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. Ello, sumado a una disminución en los niveles de endeudamiento financiero y un indicador de deuda financiera ajustada neta sobre Ebitda ajustado en torno a las 5,0 veces en el corto plazo.

ESCENARIO DE BAJA: Podría ocurrir en caso de mantener indicadores por fuera del rango esperado para su calificación durante un periodo por sobre lo estimado en el escenario base, considerando tanto los ratios de cobertura como de endeudamiento, tanto a nivel individual como consolidado (incorporando garantías cruzadas).

Adicionalmente, se podría dar en el caso de que la generación de flujos de la compañía no evidencie la mejora estructural esperada, presionando aún más una posición de liquidez, que se ve limitada por vencimientos de deuda financiera concentrados en el corto plazo y una exigente política de reparto de dividendos.

A su vez, se podría gatillar ante mayores presiones en la industria y, por ende, en los resultados de la compañía.

ESCENARIO DE ALZA: Se considera de baja probabilidad ante mayor presión de las métricas crediticias.

Contacto: Thyare Garín - Tel. 56 2 2757 0400