	CLASIFICACIÓN	PERSP.
Solvencia		
Jun-23	BBB-py	Estables
Bonos		
Aug-23	BBB-py	Estables

FELLER RATE CALIFICA EN "BBB-py" EL PROGRAMA DE EMISIóN GLOBAL DE BONOS USD1 DE ELADIA.

5 SEPTEMBER 2023 - ASUNCIÓN, PARAGUAY

Feller Rate calificó en "BBB-py" el Programa de Emisión Global de Bonos USD1, en proceso de inscripción, de Eladia S.A. La tendencia de la calificación es "Estable".

La calificación "BBB-py" asignada a la solvencia de Eladia refleja un perfil de negocios calificado en "Adecuado" y una posición financiera calificada en "Ajustada".

La compañía fue constituida en el año 2006, teniendo por objeto la explotación agrícola mediante el cultivo y comercialización de arroz y, en menor medida, a través del cultivo de soja. Adicionalmente, la entidad presta servicios a terceros y participa en el abastecimiento de combustible a las empresas tercerizadas que trabajan en terreno, para brindarles una mayor eficiencia en términos de logística.

Actualmente, la compañía se encuentra en un proceso de reorganización operacional, enfocado en migrar hacia zonas que le permitan mantener un mayor abastecimiento hídrico. Con respecto a esto último, los resultados de la entidad dan cuentan de los riesgos intrínsecos al negocio, como el riesgo climático y fitosanitario, las variaciones de precios internacionales y las variaciones de tipo de cambio.

A diciembre de 2022, los ingresos consolidados de Eladia alcanzaron los Gs. 119.204 millones, registrando una disminución del 5,3% respecto de diciembre de 2021 (Gs. 125.924). Esto, asociado a la disminución en los ingresos del negocio agrícola (17,2% anual), lo que no pudo ser compensado por los mayores ingresos de los negocios de prestación de servicios y combustible, con avances del 180,6% y 242,1%, respectivamente. No obstante, a igual periodo, las menores presiones inflacionarias, en particular sobre los precios de agroquímicos y fertilizantes, y sobre los costos de logística, resultaron en una disminución anual del 13,4% en la estructura de costos, alcanzando los Gs. 107.499 millones. Esto resultó en una generación de Ebitda de Gs. 21.490 millones, con un margen Ebitda del 18%.

Los resultados del primer trimestre se encuentran influenciados por el ciclo del negocio de la compañía, con una estructura de costos afectada por el tiempo de cosecha y con ingresos concentrados en los últimos meses de cada año. De esta forma, si bien a marzo de 2023 la compañía presenta ingresos operacionales, estos representan una porción menor de los ingresos anualizados. Consecuentemente, a marzo de 2023 la compañía presentaba una generación de Ebitda deficitaria.

Hasta el año 2019, la compañía mantenía un alto nivel de endeudamiento financiero, el que se encontraba asociado a la adquisición de participaciones minoritarias en otras sociedades, sumado al financiamiento del plan de inversiones y a los requerimientos de capital de trabajo. No obstante, en 2020 Eladia vendió el 50% de la propiedad que mantenía sobre Villa Oliva Rice S.A. a Rice Paraguay S.A., cancelando los préstamos por inversión.

De esta forma, el *stock* de deuda financiera pasó desde los Gs. 186.305 millones a diciembre de 2019 a los Gs. 101.582 millones a diciembre de 2020. Entre igual periodo, el *leverage* financiero pasó desde 2,5 veces a 1,2 veces. Posteriormente, la deuda financiera de la compañía se ha mantenido por debajo de lo presentado en año anteriores, alcanzando, a marzo de 2023, los Gs. 90.097 millones.

En tanto, los indicadores de cobertura crediticia presentan una alta volatilidad para todo el periodo evaluado, en función de la evolución de la generación de Ebitda y del *stock* de deuda financiera. A marzo de 2023, el indicador de deuda financiera neta sobre Ebitda alcanzaba las 4,5 veces, manteniéndose relativamente estable respecto de diciembre de 2022 (4,4 veces) y por debajo del promedio registrado entre 2017 y 2021 (9 veces).

Asimismo, el indicador de cobertura de gastos financieros alcanzaba las 2,3 veces, lo que, si bien se encuentra por debajo de lo presentado a diciembre de 2022 (2,8 veces), se mantiene por sobre lo evidenciado entre 2017 y 2021 (1,5 veces promedio).

A la fecha del informe, la compañía se encuentra en proceso de emisión del Programa de Emisión Global USD1, con un plazo máximo de 2.555 días (7 años) y por un monto máximo de USD 3,0 millones. Los fondos por recaudar serán destinados en su totalidad a la reestructuración de pasivos.

TENDENCIA: ESTABLE

ESCENARIO BASE: Considera la realización del actual plan estratégico de la compañía, el que permitiría mitigar, en parte, la relevante exposición que ha presentado la compañía a los riesgos propios de su negocio. Ello se reflejaría en una mayor estabilidad de sus principales indicadores crediticios.

Por otra parte, Feller Rate considera que la compañía mantendrá una política financiera en línea con lo presentado en los últimos periodos evaluados, con requerimientos de inversión centrados en la mantención y optimización de su operación. Respecto de esto último, en caso de cambios en su política de inversiones, Feller Rate evaluará su efecto tanto en su perfil de negocios como en su posición financiera.

Adicionalmente, la tendencia incorpora que la compañía sostendrá una conservadora política de reparto de dividendos y una acotada exposición a garantías explícitas suscritas con empresas vinculadas. Además, incluye que, si bien mantendrá una alta concentración en el negocio agrícola, sus resultados de última línea se verán beneficiados por la participación en empresas vinculadas.

ESCENARIO DE BAJA: Podría gatillarse como consecuencia de políticas financieras más agresivas o un deterioro en las condiciones económicas por sobre lo presupuestado en el escenario base, resultando en un deterioro estructural de los principales indicadores de solvencia.

ESCENARIO DE ALZA: Se considera poco probable en el corto plazo.

Contacto: Esteban Sánchez - Tel. 56 2 2757 0400

Las calificaciones de riesgo de Feller Rate no constituyen, en ningún caso, una recomendación para comprar, vender o mantener un determinado instrumento. El análisis no es el resultado de una auditoría practicada al emisor si no que se basa en información pública remitida a la Comisión Nacional de Valores o al Banco Central del Paraguay, a las bolsas de valores y en aquella que voluntariamente aportó el emisor a ellas, a Feller Rate o a terceros, no siendo responsabilidad de la calificadora la verificación de la autenticidad de la misma. La información presentada en estos análisis proviene de fuentes consideradas altamente confiables; sin embargo, dada la posibilidad de error humano o mecánico, Feller Rate no garantiza la exactitud o integridad de la información y, por lo tanto, no se hace responsable de errores u omisiones, como tampoco de las consecuencias asociadas con el empleo de esa información.
Prohibida la reproducción total o parcial sin la autorización escrita de Feller Rate.