	CLASIFICACIÓN	PERSP.
Solvencia		
May-24	BBB-py	Estables
Bonos		
May-24	BBB-py	Estables

FELLER RATE CALIFICA EN "BBB-py" LA SOLVENCIA Y EL PROGRAMA DE BONOS DE CORAR INTERNATIONAL. TENDENCIA "ESTABLE".

19 JUNE 2024 - ASUNCIÓN, PARAGUAY

Feller Rate calificó en "BBB-py" la solvencia y el programa de bonos de Corar International S.A.E.C.A. La tendencia de la calificación es “Estable”.

La calificación asignada a la solvencia y al programa de emisión global de bonos, en proceso de inscripción, refleja un perfil de negocios “Adecuado” y una posición financiera “Intermedia”.

La compañía fue constituida en el año 2013 y se encuentra dedicada al desarrollo inmobiliario para la construcción o administración de propiedades, en zonas urbanas o rurales, por cuenta propia o de terceros, para la venta directa, en propiedad horizontal o a través de consorcio de propietarios.

La entidad opera en cuatro unidades de negocios: Edificios Residenciales, Casas Ecológicas (TUYO), Desarrollos de Centros Logísticos y Parques Industriales y Desarrollos de Ecoapart Hotel.

La evolución de los resultados de la compañía se vincula a los volúmenes de operación que obtenga, los que guardan relación con la capacidad de la entidad de atraer inversión privada y las perspectivas de demanda habitacional para Paraguay. Estas, si bien muestran buenos fundamentos para los próximos años, estarán supeditadas al acceso al financiamiento y al progreso de la capacidad de pago de los clientes finales. Adicionalmente, los resultados dependen de la evolución de los costos de construcción y de las estructuras contractuales con sus clientes.

A diciembre de 2023, los ingresos operacionales de Corar reflejan el mayor nivel de actividad, alcanzando los Gs.82.424 millones, con un incremento del 60,7% respecto de diciembre del año anterior. Estos se componen, principalmente, de ingresos por avance de obras (90,5%) y, en menor medida, por ventas de casas (TUYO, 6,2%) y otros ingresos (3,2%).

A igual periodo, la estructura de costos presentó un avance del 62,8%, influenciada básicamente por el mayor reconocimiento de costos de proyectos. De esta manera, si bien la generación de Ebitda tuvo un incremento del 29,7%, alcanzando los Gs.5.066 millones (Gs.3.905 millones al cierre de 2022), el margen Ebitda disminuyó hasta el 6,1%, desde el 7,6% del año anterior.

El plan de expansión de la compañía ha sido financiado, principalmente, a través de inversionistas privados (cuyos flujos se encuentran respaldados por obras en curso), flujos de la operación y, en menor medida, préstamos con instituciones financieras. Ello ha resultado en la mantención de acotados niveles de deuda financiera, con un *stock* que se ha mantenido entre los Gs.5.400 millones y los Gs.10.500 millones para todo el periodo evaluado, alcanzando los Gs.9.576 millones a diciembre de 2023.

Con ello, Corar ha logrado mantener un *leverage* financiero por debajo de las 0,9 veces, con un máximo de 0,85 veces a diciembre de 2017, alcanzando las 0,43 veces al cuarto trimestre de 2023.

Consecuentemente, Corar ha mantenido satisfactorios indicadores de cobertura. En particular, al cierre de 2023, presentaba una razón de deuda financiera neta sobre Ebitda de 1,8 veces y una cobertura de gastos financieros ajustados (excluye gastos pagados a inversionistas) de 2,7 veces.

A igual periodo, al considerar el saldo de anticipos de clientes neto de obras en curso, Corar presentaba una razón de deuda financiera neta ajustada sobre Ebitda de 1,5

veces y una cobertura sobre gastos financieros de 2,4 veces.

A diciembre de 2023, la compañía contaba con una liquidez calificada en "Ajustada", lo que consideraba un saldo en caja de Gs.588 millones y una generación de Ebitda que, considerando los últimos 12 meses, alcanzaba los Gs.5.066 millones, en comparación con vencimientos de deuda financiera en el corto plazo de Gs.8.266 millones, los cuales están asociados principalmente a capital de trabajo.

A la fecha del informe, la compañía se encuentra en proceso de emisión del Programa de Emisión Global USD 1, con un plazo máximo de 1.465 días (4 años) y por un monto máximo de USD3,0 millones. Los fondos por recaudar serán destinados en su totalidad a capital operativo.

TENDENCIA: ESTABLE

ESCENARIO BASE: Feller Rate espera que la compañía mantenga una adecuada política de endeudamiento, financiando sus inversiones con una combinación de flujos provenientes de inversionistas privados y de la operación, más deuda financiera.

Ello, en conjunto con una capacidad de generación proyectada superior, dados los mayores niveles de actividad, le permitirían mantener, de forma estructural, indicadores crediticios en rangos acordes con la calificación asignada.

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

Adicionalmente, podría darse en caso de incumplimientos graves con sus inversionistas, que deriven en mayores requerimientos de financiamiento externo, presionando la posición financiera de la entidad.

ESCENARIO DE ALZA: Se considera poco probable dada la reciente asignación.

EQUIPO DE ANÁLISIS:

- Esteban Sánchez – Analista principal
- Felipe Pantoja – Analista secundario
- Nicolás Martorell – Director Senior

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.