	CLASIFICACIÓN	PERSP.
Solvencia		
Jan-24	BBB+py	Estables
Dec-22	BBB+py	Estables
Bonos		
Jan-24	BBB+py	Estables
Dec-22	BBB+py	Estables

FELLER RATE RATIFICA EN "BBB+py/ESTABLE" LA SOLVENCIA Y BONOS DE ALEMáN PARAGUAYO CANADIENSE.

5 JANUARY 2024 - ASUNCIÓN, PARAGUAY

Feller Rate ratificó la calificación "BBB+py" asignada a la solvencia y los bonos de Alemán Paraguayo Canadiense S.A. (ALPACASA). La tendencia de la calificación es "Estable".

La calificación refleja un perfil de negocios calificado en "Adecuado" y una posición financiera calificada en "Intermedia".

ALPACASA, fundada en 1998, tiene como principales actividades la extracción, destilación, acopio, comercialización y exportación de aceites esenciales, y la intermediación o ***trading*** de granos orgánicos y convencionales. Adicionalmente, participa en la comercialización de ingredientes y materia prima, y biomasa.

Los resultados de la compañía registran un alto grado de volatilidad para todo el periodo evaluado, lo que considera las migraciones de su actividad productiva a la empresa vinculada Aromafield S.A. entre los años 2016 y 2018. Además, la evolución de los resultados refleja las volatilidades a las que están sujetas la oferta y la demanda de sus principales actividades. A su vez, al ser una sociedad netamente exportadora, se ven influenciados por las variaciones en la paridad cambiaria.

A septiembre de 2023, los ingresos de ALPACASA registraron una disminución de 3,6% con relación al tercer trimestre del año anterior, alcanzando los Gs$73.857 millones. Ello, debido la disminución de las ventas en el segmento de esencias, que no logró ser compensado por el incremento en la venta del negocio de granos.

Por otra parte, durante los primeros nueve meses de 2023, la entidad mantuvo niveles deficitarios en su capacidad de generación de flujos, explicados principalmente por el relevante incremento en los inventarios en comparación a periodos anteriores.

El plan estratégico implementado por la compañía en los últimos periodos evaluados estuvo enfocado en solventar el crecimiento esperado para el negocio de acopio y comercialización de granos, resultando en un mayor nivel de deuda financiera respecto de años anteriores. De esta forma, entre 2020 y junio de 2023 la compañía realizó la emisión de los programas de emisión global de bonos G3, USD3 y USD4.

Consecuentemente, a septiembre de 2023, el ***stock*** de deuda financiera presentó una variación positiva de 9,2% respecto al cierre del ejercicio 2022, alcanzando los Gs$103.642 millones.

El mayor nivel de deuda financiera no ha logrado ser compensado por el incremento en el capital patrimonial, resultando en un creciente indicador de endeudamiento financiero ajustado, situándose en las 1,7 veces al tercer trimestre de 2023.

La menor generación de Ebitda sumada al mayor nivel de deuda financiera derivó en que, al tercer trimestre de 2023, la compañía registrara una relación de deuda financiera neta ajustada a Ebitda de 5,8 veces (3,2 veces a septiembre de 2022). Además, el índice de cobertura de gastos financieros se situó en las 1,8 veces (4,9 veces al tercer trimestre de 2022).

A septiembre de 2023, la compañía contaba con una liquidez calificada en "Ajustada" por Feller Rate. Ello, en consideración a un nivel de caja y equivalente por Gs$2.046 millones y una generación de flujos de la operación que ha presentado valores deficitarios en los últimos años, ante los mayores requerimientos de capital de trabajo. En contrapartida, considera vencimientos de deuda financiera en el corto plazo por Gs$30.402 millones.

TENDENCIA: ESTABLE

ESCENARIO BASE: Considera la realización del actual plan estratégico de la compañía, el que ha sido financiado mediante una composición con mayor proporción de deuda financiera, resultado en presiones transitorias sobre los indicadores crediticios. Ello sería mitigado, en parte, por la mayor capacidad de generación de fondos proyectada.

Además, incorpora que la compañía continuará evidenciando una adecuada calidad de su cartera de crédito y un adecuado manejo de los niveles de inventarios, en función de su nivel de actividad.

Adicionalmente, considera que ALPACASA mantendrá las actividades productivas asociadas a la comercialización de aceites esenciales dentro de la compañía.

Con todo, se espera que la empresa retorne a sus parámetros crediticios históricos durante 2024, en línea con la rentabilización de sus inversiones

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 de baja probabilidad en el corto plazo.

EQUIPO DE ANÁLISIS:

- Thyare Garín – Analista principal
- Esteban Sánchez – Analista secundario
- Nicolás Martorell – Director Senior

Contacto: Nicolás González - 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.