	CLASIFICACIÓN	PERSP.
Solvencia		
31-12-24	BBB+py	Fuerte (+)
5-01-24	BBB+py	Estables
Bonos		
31-12-24	BBB+py	Fuerte (+)
5-01-24	BBB+py	Estables

FELLER RATE RATIFICA EN "BBB+py" LA CALIFICACIóN DE ALPACASA Y ASIGNA TENDENCIA "FUERTE (+)".

14 ENERO 2025 | ASUNCIÓN, PARAGUAY

Feller Rate ratificó la calificación "BBB+py" asignada a la solvencia y los bonos de Alemán Paraguayo Canadiense S.A. (ALPACASA). A su vez, asignó una tendencia de la calificación "Fuerte (+)".

La calificación "BBB+py" asignada refleja un perfil de negocios "Adecuado" y una posición financiera "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. En menor medida, participa en la comercialización de ingredientes y materia prima, y biomasa.

Los resultados de la compañía reflejan 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 2024, los ingresos de ALPACASA aumentaron en 31,4% en comparación al tercer trimestre del año anterior, alcanzando los Gs$97.104 millones. Esto se debe, principalmente, al crecimiento del 55,7% en las ventas del segmento de granos, impulsado por el mayor volumen vendido gracias a la ampliación de la capacidad de almacenamiento y procesamiento de la empresa. En contraposición, se registró una disminución significativa en las ventas de composiciones (94,2%) y biomasa (81,9%), atribuida al cierre de la unidad de venta nacional.

A la misma fecha, la empresa exhibió una generación de Ebitda por Gs$20.227 millones, subiendo un 134% respecto a septiembre de 2023, debido al crecimiento de las ventas por sobre el de los costos y a la implementación de eficiencias operacionales. De esta manera, el margen Ebitda ascendió a 20,8%, desde un 11,7% al mismo trimestre del año anterior.

A septiembre de 2024, la entidad mantenía niveles deficitarios en su flujo de caja neto operacional ajustado (FCNOA). Ello se explica por el relevante incremento en los niveles de inventario que tradicionalmente se acumula durante los meses de julio y septiembre, para luego concentrar la comercialización durante los últimos tres meses del año. La capacidad de pago de la entidad, medida a través del indicador de FCNOA anualizado sobre deuda financiera, alcanzó un 0,3% (4,8% al tercer trimestre del año anterior).

El plan estratégico implementado por la compañía estuvo enfocado en solventar el crecimiento esperado para el negocio de acopio y comercialización de granos, lo que derivó 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 bonos G3, USD3 y USD4, con colocaciones continuas hasta julio de 2024.

Consecuentemente, la deuda financiera de ALPACASA se ha incrementado sostenidamente, hasta alcanzar un máximo al tercer trimestre de 2024 de Gs$118.954 millones. A pesar de que el ***leverage*** financiero ajustado se encuentra por sobre lo evidenciado entre 2016 y 2019 (en torno a 0,4 veces), el aumento del patrimonio ha logrado compensar la crecida del nivel de deuda financiera durante los últimos periodos, permitiendo mantener un indicador de 1,5 veces desde 2022.

En tanto, el ratio de deuda financiera ajustada neta sobre Ebitda ha evidenciado un comportamiento dispar, en línea con la variación en la generación de Ebitda antes mencionada. Así, dicho ratio ascendió a las 4,8 veces a diciembre de 2023 y disminuyó hasta las 3,5 veces al tercer trimestre de 2024 (5,9 veces a septiembre de 2023). Por otra parte, el índice de Ebitda sobre gastos financieros aumentó hasta las 3,2 veces a fines de

2023, coherente con un menor costo financiero medio, a pesar de la contracción del Ebitda exhibida en el periodo. Por su parte, al tercer trimestre de 2024, este indicador fue de 3,1 veces (1,9 veces al mismo trimestre del año anterior), en atención al mejor desempeño de la generación operacional.

A septiembre de 2024, la compañía contaba con una liquidez calificada en "Ajustada" por Feller Rate. Ello, en consideración a un nivel de caja y equivalente por Gs$1.525 millones y una generación de flujos de la operación dispar.

TENDENCIA: FUERTE (+)

El cambio de tendencia de "Estable" a "Fuerte (+)" refleja el incremento gradual de la generación operacional de ALPACASA, alineado con la rentabilización de su plan de inversiones y la implementación de eficiencias operacionales. Asimismo, dados los esfuerzos comerciales de la compañía, se observan contratos hacia el mediano plazo, por lo que se espera una mayor estabilidad y predictibilidad de sus flujos.

A ello se suma que el nivel de deuda financiera alcanzó su máximo tras la ejecución de su plan estratégico, por lo que tenderá a disminuir continuamente. Se espera que esto, junto con menores requerimientos de capital de trabajo, se traduzca en una mejora en los indicadores de cobertura.

ESCENARIO DE ALZA: Podría gatillarse ante una mayor holgura de sus indicadores crediticios de forma estructural. En particular, se espera que la compañía presente un ratio de deuda financiera sobre Ebitda menor a las 3,0 veces y un ***leverage*** financiero en torno a 1,0 vez. Asimismo, considera una mejora en su posición de liquidez, que podría permitir un fortalecimiento adicional de su posición financiera.

ESCENARIO DE ESTABILIZACIÓN: Podría gatillarse en caso de que las mejoras vistas en los últimos periodos y la rentabilización del plan de inversiones no permitan un fortalecimiento de la posición financiera, manteniendo, de manera estructural, los indicadores crediticios evidenciados actualmente. Asimismo, se podría dar ante un deterioro de las métricas por sobre lo observado ante condiciones de mercado más complejas o políticas financieras más agresivas.

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.

Para más información, revisa nuestros Términos de Uso y Limitación de Responsabilidad