	CLASIFICACIÓN	PERSP.
Solvencia		
20-02-24	BBB-py	Fuerte (+)
8-02-23	BBB-py	Fuerte (+)
Bonos		
20-02-24	BBB-py	Fuerte (+)
8-02-23	BBB-py	Fuerte (+)

FELLER RATE CONFIRMA EN "BBB-py" LAS CLASIFICACIONES DE SOLVENCIA Y BONOS DE TAPE RUVICHA.

20 FEBRERO 2024 | ASUNCIÓN, PARAGUAY

Feller Rate ratifica en "BBB-py" las clasificaciones de la solvencia y los bonos de Tape Ruvicha.

La calificación "BBB-py" asignada a la solvencia y bonos de Tape Ruvicha S.A.E.C.A. refleja un Perfil de Negocios calificado como "Adecuado" y una Posición Financiera calificada como "Ajustada".

Tape Ruvicha, fundada en 1973, tiene como actividad principal la representación de las marcas Ford y New Holland para vehículos y maquinarias nuevas y usadas. Adicionalmente, a través de ACE S.A.C. Automotores y Tape Logística se dedica a la comercialización de vehículos marca Jaguar y Land Rover y Chery, respectivamente. Además, la compañía posee la representación de las marcas de filtros Wega y de equipos de análisis clínico Beckam-Coulter.

La venta de maquinaria agrícola está fuertemente influenciada por los ciclos de la industria agraria, expuesta a riesgos climáticos y fitosanitarios, además de la variabilidad del precio de los *commodities* agrícolas a nivel global. Por su parte, la demanda de vehículos nuevos es altamente sensible a los ciclos económicos, los que, en el caso paraguayo, se ven muy influidos por el rubro agrícola. Producto de lo anterior, tanto las ventas como los márgenes de Tape Ruvicha presentan una alta volatilidad.

A septiembre de 2023, los ingresos consolidados de Tape Ruvicha se situaron en los Gs$ 416.087 millones, incrementándose en 36,7% comparado a igual periodo de 2022. Ello, explicado principalmente por el mayor desempeño en las ventas de unidades nuevas de la marca Ford, la que obtuvo una variación positiva en las ventas de 19,6%, pasando de 349 unidades vendidas a septiembre 2022 a 422 unidades el tercer trimestre de 2023, además del mayor volumen vendido de automóviles Land Rover (58 unidades a septiembre de 2023 versus 16 unidades a septiembre de 2022).

En igual periodo, la generación de Ebitda ajustado (descontado el efecto de las inversiones en asociadas) aumentó en 22,7%, hasta los Gs$ 44.37 millones, asociado con el crecimiento de los ingresos mencionado anteriormente. Con todo, la compañía registró un margen Ebitda ajustado de 10,7% (11,9% al tercer cuarto de 2022).

Por su parte, a septiembre de 2023, la generación de flujos de caja netos operacionales ajustados (FCNOA) evidenciada por la compañía se vio presionada, alcanzando niveles deficitarios, lo cual se explica por un sobre *stock* de maquinaria New Holland tras retrasos por parte del proveedor a raíz de la escasez de chips para las maquinarias, enviando de una vez inventario acumulado de aproximadamente 7-8 meses. Al respecto, la administración de Tape Ruvicha presentó un plan de pagos a New Holland, el cual fue aceptado.

A septiembre de 2023, el *stock* de deuda financiera presentó un incremento de 25,7%, alcanzando los Gs$ 445.903 millones. Ello se explica por el aumento de los créditos bancarios para el financiamiento del mayor capital operativo.

A igual periodo, el *leverage* financiero de Tape Ruvicha alcanzaba las 1,8 veces, a partir de las 1,5 veces evidenciadas al cierre de 2022.

La volatilidad en los resultados de la compañía, como de los niveles de endeudamiento, han derivado en indicadores de cobertura dispares dentro del periodo analizado. En particular, a septiembre de 2023, el ratio de deuda financiera neta ajustada sobre Ebitda ajustado alcanzaba las 8,6 veces (8,0 veces a diciembre de 2022) y aquel medido como

Ebitda ajustado sobre gastos financieros alcanzó la 1,0 vez (0,9 veces al cierre de 2022).

A septiembre de 2023, la compañía mantenía una posición de liquidez calificada como "Ajustada" por Feller Rate. Ello, en consideración a un nivel de caja y equivalentes por Gs$ 12.348 millones y una generación de Ebitda a 12 meses que alcanzaba los Gs$ 50.616 millones, en comparación con vencimientos de deuda financiera en el corto plazo por Gs$ 125.836 millones, de los cuales una parte importante corresponde a préstamos bancarios de carácter ***revolving***.

Además, considera la determinación de los accionistas de la compañía de no repartir dividendos hasta 2024, lo que le entrega flexibilidad financiera adicional.

TENDENCIA: FUERTE (+)

La mantención de la tendencia "Fuerte (+)" responde a las expectativas por parte de Feller Rate de que la compañía continúe presentando una generación operacional recuperada tras los impactos de la crisis sanitaria y del escenario desfavorable que presentó la actividad agrícola paraguaya durante 2022, que le permita una gradual disminución en el stock de deuda financiera y menores niveles de endeudamiento.

Asimismo, considerando que las ventas se concentraron en el cuarto trimestre de 2023, permitiría la recuperación de los flujos operacionales de la entidad y la disminución de sus obligaciones financieras de corto plazo, mitigando las presiones exhibidas durante el periodo gatilladas por el sobre ***stock*** de los bienes de cambio. Con ello se espera un fortalecimiento en su posición de liquidez.

A su vez, contempla el plan activo de refinanciamiento de pasivos de corto plazo y la determinación por parte de los controladores de no realizar repartos de dividendos durante los últimos periodos.

ESCENARIO DE ALZA: Podría gatillarse ante la mantención en los indicadores crediticios de forma estructural. Asimismo, considera el positivo desempeño esperado para la industria agraria para el presente año, lo que resultaría en un crecimiento tanto de los ingresos como del Ebitda de Tape Ruvicha, que podría permitir un fortalecimiento adicional de su posición financiera.

ESCENARIO DE ESTABILIZACIÓN: Podría gatillarse ante un deterioro estructural de sus indicadores crediticios ante condiciones de mercado más complejas o políticas financieras más agresivas. Asimismo, se podría dar ante presiones adicionales por parte del proveedor que resulten en un deterioro de los flujos que conlleven a un mayor apalancamiento de corto plazo, generando un efecto negativo en su posición financiera.

Contacto: Paloma Iturrieta - 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