

|                  | CLASIFICACIÓN | PERSP.   |
|------------------|---------------|----------|
| <b>SOLVENCIA</b> |               |          |
| Aug-22           | A-py          | Estables |
| <b>BONOS</b>     |               |          |
| Aug-22           | A-py          | Estables |

## FELLER RATE ASIGNA "A-py" A LA SOLVENCIA Y LOS BONOS DE GRUPO VÁZQUEZ. TENDENCIA "ESTABLE".

8 AUGUST 2022 - ASUNCIÓN, PARAGUAY

Feller Rate asignó "A-py" a la calificación de la solvencia y los bonos de Grupo Vázquez S.A.E. (Grupo Vázquez). La tendencia de la calificación es "Estable".

La calificación "A-py" asignada a la solvencia y los bonos de Grupo Vázquez S.A.E. considera un perfil de negocio calificado como "Adecuado" y una posición financiera como "Satisfactoria".

Grupo Vázquez S.A.E. es un holding que cuenta con operaciones en 14 empresas, cuya actividad se centra en el sector comercial, financiero, ganadero, forestal, gastronómico, entretenimiento y de tecnología. En el caso de la ganadería, la entidad se encuentra enfocada en la crianza y engorda de animales, desmamantes y venta de terrenos.

Durante los últimos años los ingresos de Grupo Vázquez evidenciaron un fuerte crecimiento, desde un promedio de Gs. 28.000 millones entre 2016 hasta 2019 hasta los Gs. 175.116 millones a fines de 2020, producto principalmente de una mayor recaudación por bienes, licencias y software, sumado a un mayor aporte de dividendos recibidos.

A diciembre de 2021, los ingresos de la entidad se situaron en los Gs. 283.040 millones, un 61,6% mayor que 2020. Ello, según su peso relativo, se encuentra asociado a la mantención de altos niveles comercializados en bienes, licencias y software, en conjunto con un mayor aporte del segmento de inversiones (Gs. 83.302 millones en comparación a Gs. 928 millones) y un aumento en la actividad del subsegmento forestal (Gs. 26.247 millones versus Gs. 274 millones en 2020).

A igual periodo, se observó un mayor aumento en los costos operacionales con un alza del 67,4% (crecimiento por sobre los ingresos) que se vio en parte compensada con una menor alza en los gastos de administración y distribución (alza del 20,6% anual). Ello generó que el Ebitda se situara en los Gs. 55.655 millones (Gs. 33.488 millones a diciembre de 2020). En términos de margen Ebitda, tras evidenciar valores negativos en 2019 por los efectos de mayores costos operacionales en dicho periodo, posteriormente se mantuvo en el rango del 19% (19,7% a diciembre de 2021).

A marzo de 2022, a nivel individual los ingresos de Grupo Vázquez alcanzaron los Gs. 24.283 millones evidenciando una fuerte caída en comparación a igual periodo de 2021 (\$ 63.964 millones), debido a una menor recaudación por venta de mercaderías gravadas, venta de acciones y bienes de activos fijo. Al respecto, durante el periodo se incorporaron resultados en asociadas por Gs. 18.564 millones que permitieron mermar en parte los menores resultados en los otros segmentos.

A igual periodo la generación de Ebitda alcanzó los Gs. 17.171 millones un 21,4% menor que marzo de 2021. Esta menor disminución, en comparación a los ingresos, se encuentra asociada a una fuerte baja en los costos operacionales que compensó el alza en los gastos de administración y venta. Así, el margen Ebitda de la compañía se incrementó hasta el 70,7% durante el trimestre.

La base patrimonial por su parte ha evidenciado un constante incremento en línea con la estrategia su controlador de fortalecer la posición de la compañía ante el plan de inversiones ejecutado en el último tiempo, pasando desde los Gs. 189.659 millones en 2016 hasta los Gs. 302.183 millones a marzo de 2022. Sin embargo, el crecimiento en los pasivos financieros de forma estructural en el último año ha gatillado en que el leverage financiero pase de por debajo de las 0,6 veces hasta alcanzar la 1,0 vez desde 2021.

El fuerte plan de inversiones realizado en los últimos años ocasionó presiones en los indicadores de cobertura. Así, a fines de 2021, el ratio de deuda financiera neta ajustada

sobre Ebitda se incrementó hasta las 5,1 veces desde las 3,8 veces registradas en 2020. En el caso del indicador de Ebitda sobre gastos financieros, se evidenció un incremento hasta las 2,4 veces (1,9 veces en 2020).

A marzo de 2022, ante la menor generación de Ebitda, los indicadores de cobertura se vieron presionados, alcanzando las 6,0 veces en el caso del ratio de deuda financiera neta sobre Ebitda y en las 1,9 veces en el Ebitda sobre gastos financieros.

## **TENDENCIA: ESTABLE**

---

ESCENARIO BASE: Considera la rentabilización de las inversiones de los últimos periodos, sumado a las mejoras operacionales evidenciadas, que permitirían a la entidad afrontar de mejor manera un escenario más desafiante en términos económicos, con mayores niveles de inflación, entre otros aspectos.

Además, considera la mantención de una generación de caja al alza en los próximos periodos que permita resguardar la posición financiera de la entidad. Ello, considera un adecuado mix de financiamiento de su plan de inversiones que permita evidenciar indicadores financieros en rangos acordes a su calificación de riesgo actual.

ESCENARIO DE BAJA: Se podría gatillar ante condiciones de mercado más complejas y/o ante mayor agresividad en sus políticas financieras, que resulten en un deterioro estructural de sus indicadores crediticios.

ESCENARIO DE ALZA: Se considera poco probable en el corto plazo. No obstante, se podría dar ante un fortalecimiento en su perfil financiero en la medida de la rentabilización de sus inversiones.

Contacto: Nicolás Martorell - Tel. 56 2 2757 0400