	CLASIFICACIÓN	PERSP.
Solvencia		
Aug-23	A+py	Estables
Bonos		
Aug-23	A+py	Estables

FELLER RATE CALIFICA EN "A+py" LA SOLVENCIA Y LOS BONOS DE ALMASOL S.A.E. LA TENDENCIA ES "ESTABLE".

2 NOVEMBER 2023 - ASUNCIÓN, PARAGUAY

Feller Rate asignó una calificación "A+py" a la solvencia y al Programa de Emisión Global USD1 de Almasol S.A.E. La tendencia de la calificación es "Estable".

La calificación "A+py" asignada a la solvencia y al primer programa de bonos de Almasol refleja un perfil de negocios "Satisfactorio" y una posición financiera "Satisfactoria".

La calificación responde a su conservadora política de crecimiento, con una estable y creciente capacidad para generar flujos, con operaciones sustentadas por contratos estructurados en el mediano y largo plazo, con un componente íntegramente fijo y buena calidad crediticia de parte relevante de sus contrapartes comerciales. En contrapartida, considera el relativamente alto nivel de endeudamiento, la concentración de sus ingresos, tanto en términos de clientes como de negocio, la relativa sensibilidad a los niveles de actividad económica del sector de renta industrial e inmobiliaria, y su exposición al riesgo de construcción.

Almasol es una empresa inmobiliaria dedicada al desarrollo y posterior arriendo de naves de uso industrial. Lo anterior considera el diseño de espacios a la medida según los requerimientos específicos de sus clientes (***built to suit***).

En los últimos siete años, la compañía ha evidenciado un crecimiento relativamente sostenido, lo que le ha permitido incrementar su nivel de actividad de forma relevante, pasando desde los 16.921 m^2 de superficie alquilable en el año 2015 a los 81.973 m^2 de superficie alquilable al primer trimestre del año 2023, con un crecimiento anual compuesto del 19,2%.

A marzo de 2023, los ingresos consolidados de la compañía alcanzaron los Gs. 10.504 millones, registrando un crecimiento del 5,8% respecto de marzo de 2022. Esto, debido principalmente a la maduración de la superficie arrendable recientemente colocada (10.329 m^2 en 2022).

A igual periodo, la generación de Ebitda presentó un aumento anual del 3,2%, con un margen Ebitda del 92,1%, cifra que se encuentra ligeramente por sobre el promedio registrado en los últimos cuatro años (91% promedio). Esto, en línea con la maduración de los proyectos recientemente colocados, la mantención de una alta ocupación promedio y la indexación de las tarifas al dólar de los Estados Unidos.

El plan de expansión llevado a cabo por Almasol ha sido sustentado con una composición de créditos bancarios y flujos de la operación, además de préstamos desde accionistas. Ello ha resultado en un ***stock*** de deuda financiera que pasó desde los Gs. 96.783 millones en 2018 hasta un máximo de Gs. 131.962 millones a diciembre de 2021, disminuyendo en los periodos posteriores hasta alcanzar los Gs. 119.711 millones a marzo de 2023.

Por otra parte, el capital patrimonial ha crecido constantemente, lo que ha resultado en un ***leverage*** financiero que ha disminuido continuamente, desde las 1,8 veces alcanzadas en 2019 hasta las 1,1 veces al primer trimestre del año en curso.

En términos de indicadores de cobertura, el menor nivel de deuda financiera de los últimos años, junto con el crecimiento en la generación de Ebitda, han resultado en un índice de deuda financiera neta sobre Ebitda con una tendencia a la baja. En particular, a marzo de 2023, alcanzaba las 3,1 veces (4,7 veces promedio entre 2018 y 2022). Asimismo, la cobertura de Ebitda sobre gastos financieros pasó desde las 2,7 veces a diciembre de 2019 hasta las 4,0 veces a marzo de 2023.

Al fin del primer trimestre de 2023, la compañía contaba con una liquidez calificada en "Robusta" por Feller Rate. Ello, considerando un nivel de caja y equivalente por Gs. 2.798 millones y una generación de flujos de la operación que, considerando 12 meses, alcanzaba los Gs. 60.278 millones. En contrapartida, considera vencimientos de deuda financiera en el corto plazo por Gs. 21.6225 millones. Además, incorpora un capex de crecimiento por cerca de USD 5 millones y una política de reparto de dividendos que, en términos efectivos, se ha mantenido en torno a un 15%.

A la fecha del informe, la compañía se encuentra en proceso de inscripción del Programa de Emisión Global USD1, con un plazo máximo de 3.650 días (10 años) y por un monto máximo de USD 10 millones. Los fondos por recaudar serán destinados al refinanciamiento de pasivos financieros y a solventar el plan estratégico en curso.

TENDENCIA: ESTABLE

ESCENARIO BASE: Considera la expectativa del mantenimiento de su perfil de negocios de alta estabilidad y el desarrollo de su plan de inversiones asociado a renta inmobiliaria, el que incorporará una adecuada política de financiamiento y de gestión, precolocando una parte importante de la nueva superficie alquilable, de tal forma de mantener, de forma estructural, indicadores crediticios en línea con la calificación de riesgo asignada.

ESCENARIO DE BAJA: Podría gatillarse como consecuencia de políticas financieras más agresivas 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.

ESCENARIO DE ALZA: Se considera poco probable en el corto plazo.

Contacto: José Manuel Escalona - 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.