| | CLASIFICACIÓN | PERSP. |
|---|---|---|
| Solvencia | | |
| 4-04-25 | BBB+py | Fuerte (+) |
| 31-12-24 | BBB+py | Fuerte (+) |
| Bonos | | |
| 4-04-25 | BBB+py | Fuerte (+) |
| 31-12-24 | BBB+py | Fuerte (+) |

# FELLER RATE CALIFICA EN "BBB+py" EL NUEVO PROGRAMA DE BONOS DE ALPACASA.

4 ABRIL 2025 | ASUNCIÓN, PARAGUAY

Feller Rate calificó en "BBB+py" el nuevo programa de bonos de Alemán Paraguayo Canadiense S.A. (ALPACASA). A su vez, confirmó la tendencia de la calificación en "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 diciembre de 2024, los ingresos consolidados de la entidad alcanzaron los Gs$144.239 millones, registrando una variación positiva de 59,9% respecto de diciembre de 2023. Esto, explicado principalmente por el aumento de las ventas de granos (65,2% sobre 2023), relacionado con el mejor desempeño de esta línea de negocios producto del mayor volumen transado, lo que considera la mayor capacidad productiva y de acopio alcanzada por la compañía. En contraposición, se observó una contracción relevante en la venta de composiciones y biomasa, asociado con el cierre de la unidad de venta nacional.

A igual periodo, la generación de Ebitda alcanzó los Gs$31.943 millones, presentando un crecimiento de 97,7% respecto a diciembre de 2023. Esto se explica principalmente por las eficiencias en los gastos administrativos, pese a la mayor actividad de la compañía. Así, el margen Ebitda se situó en un 22,1% al cierre de 2024 (17,9% a fines del periodo anterior).

Al cierre de 2024, el FCNOA fue de Gs$9.617 millones, subiendo en un 27,6% respecto al año anterior, en línea con la mayor facturación del periodo. Considerando la capacidad de pago de la entidad, medida a través del indicador de FCNOA sobre deuda financiera, la entidad alcanzó un 10,4% a fines de 2024 (9,0% en el 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 empresa 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 de Gs$111.603 millones a diciembre de 2024. 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 presentar un indicador de 1,3 veces a 2024 (1,5 veces en 2023).

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 indicador se contrajo hasta las 2,5 veces a diciembre de 2024 (4,7 veces al cierre de 2023), debido al efecto conjunto entre un mayor Ebitda y la mayor caja alcanzada en el periodo tras la disminución del reparto de dividendos. Por su parte, el índice de Ebitda sobre gastos financieros aumentó hasta las 4,7 veces a fines de 2024

(desde las 3,2 veces en 2023), coherente con la mayor generación Ebitda del periodo.

A la fecha de este informe, ALPACASA se encuentra en proceso de emisión de un nuevo programa de emisión global de bonos (PEG USD5) por un monto total de US$10 millones. Los fondos recaudados se destinarán en un 30% para reestructuración de pasivos, 40% para capital operativo y 30% para su plan de inversiones (planta de maní).

## TENDENCIA: FUERTE (+)

La tendencia "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 alcance su máximo en 2026, tras la ejecución de su plan estratégico, para posteriormente disminuir continuamente, y que la puesta en marcha de la nueva planta incremente los flujos operacionales. Se espera que esto se traduzca en una mejora en los indicadores de cobertura hacia niveles cercanos a lo evidenciado en los últimos periodos.

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 actuales. 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