	CLASIFICACIÓN	PERSP.
Solvencia		
30-04-24	A+py	Estables
10-08-23	A+py	Estables
Bonos		
30-04-24	A+py	Estables
10-08-23	A+py	Estables

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

30 ABRIL 2024 | ASUNCIÓN, PARAGUAY

Feller Rate ratificó en "A+py" la calificación asignada a la solvencia y los bonos de Almasol S.A.E. La tendencia de la calificación es "Estable".

La calificación "A+py" 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 ocho 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 96.679 m^2 al cierre del año 2023, con un crecimiento anual compuesto del 21,4%.

A diciembre de 2023, los ingresos consolidados de la compañía alcanzaron los Gs.45.137 millones, lo que representa un crecimiento del 12,4% respecto de diciembre del año anterior (Gs.40.142 millones). Esto, debido principalmente a la incorporación de 10.329 m^2 de superficie arrendable durante el año 2022, los que se encuentran con plena ocupación.

A igual periodo, la generación de Ebitda presentó un aumento anual del 11,6%, con un margen Ebitda del 91,6%, cifra que se encuentra ligeramente por sobre el promedio registrado en los cinco años anteriores (90,9% 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 del periodo.

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 los Gs.143.845 millones en 2023. Durante el año 2023, la compañía realizó la colocación de la Serie 1 del Programa de Emisión Global USD1. El monto de la colocación alcanzó los US$3 millones, y sus fondos han sido utilizados para la reestructuración de pasivos financieros y capital operativo.

Por otra parte, el capital patrimonial ha presentado un constante incremento, tanto por el lado del capital emitido como por resultados acumulados y reservas (de revalúo, legal y facultativa). Ello ha resultado en un *leverage* financiero que ha registrado una disminución sostenida, desde las 1,8 veces alcanzadas en el año 2019 hasta las 1,1 veces al cuarto trimestre del año 2023.

En términos de indicadores de cobertura, el mayor nivel deuda financiera ha sido compensado por el crecimiento en la generación de Ebitda, resultando en un índice de deuda financiera neta sobre Ebitda que ha registrado una tendencia a la baja. En

particular, a diciembre de 2023, alcanzaba las 3,2 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 5,1 veces al cierre de 2023.

A diciembre de 2023, la compañía contaba con una liquidez calificada en "Robusta" por Feller Rate. Ello, considerando un nivel de caja de Gs.10.813 millones y una generación de flujos de la operación que alcanzaba los Gs.39.906 millones. En contrapartida, considera vencimientos de deuda financiera en el corto plazo por Gs.14.919 millones. Adicionalmente, la calificación incorpora una conservadora política de reparto de dividendos y los requerimientos adicionales de financiamiento ante el plan estratégico en curso, el que sería solventado, mayoritariamente, con deuda financiera.

TENDENCIA: ESTABLE

ESCENARIO BASE: Considera la expectativa de Feller Rate 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.

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