	CLASIFICACIÓN	PERSP.
Solvencia		
30-08-24	BBB-py	Estables
22-06-23	BBB-py	Estables
Bonos		
30-08-24	BBB-py	Estables
1-08-23	BBB-py	Estables

FELLER RATE RATIFICA EN "BBB-py" LA CALIFICACIóN DE LA SOLVENCIA Y LOS BONOS DE ELADIA.

13 SEPTIEMBRE 2024 | ASUNCIÓN, PARAGUAY

Feller Rate ratificó en "BBB-py" la calificación de la solvencia y el Programa de Emisión Global de Bonos USD1 de Eladia S.A. La tendencia de la calificación es "Estable".

La calificación "BBB-py" asignada a la solvencia de Eladia refleja un perfil de negocios calificado en "Adecuado" y una posición financiera calificada en "Intermedia".

La compañía fue constituida en el año 2006, teniendo por objeto la explotación agrícola mediante el cultivo y comercialización de arroz y, en menor medida, a través del cultivo de soja. Adicionalmente, la entidad presta servicios a terceros y participa en el abastecimiento de combustible a las empresas tercerizadas que trabajan en terreno para brindarles una mayor eficiencia en términos de logística.

En los últimos periodos evaluados, los resultados de la compañía dan cuenta de su plan estratégico, el que ha tenido como foco la disminución de la exposición a los riesgos intrínsecos del negocio, como el riesgo climático y fitosanitario. En menor medida, la evolución refleja la variación de los precios internacionales y los cambios de la paridad cambiaria. Respecto de lo anterior, la mejora evidenciada en los últimos años refleja, mayoritariamente, el cambio de la operación agrícola desde la ciudad de San Juan Bautista (Núcleo 1) a la ciudad de Villa Oliva (Núcleo 2) y Villeta (Núcleo 3).

A diciembre de 2023, los ingresos consolidados de Eladia alcanzaron los Gs. 201.481 millones, registrando un aumento anual del 69% y ubicándose por sobre lo presentado en años anteriores (Gs. 121.595 millones promedio entre 2017 y 2021). Ello, producto principalmente del incremento en los ingresos del negocio agrícola (85,4% anual).

A igual fecha, las menores presiones inflacionarias, el mayor rendimiento de las hectáreas productivas y el mayor precio promedio resultaron en una generación de Ebitda de Gs. 57.669 millones, esto es, un 168,4% por sobre lo registrado en 2022 (considera costos de producción de una sola vez correspondientes a proyectos y mejoras realizadas a terrenos), con un margen Ebitda del 28,6%, lo que se encuentra por sobre lo presentado el año anterior (18%) y por sobre el promedio de los años 2017 y 2021 (17,2%).

Respecto de los resultados del primer trimestre del año, cabe destacar que estos se encuentran influenciados por el ciclo del negocio de la compañía, con una estructura de costos afectada por el tiempo de cosecha y con ingresos concentrados en los últimos meses de cada año. De esta forma, si bien en el trimestre la compañía presentó ingresos operacionales por Gs. 25.534 millones, estos representan una porción menor de los ingresos anualizados (Gs. 213.354 millones considerando los últimos 12 meses).

A marzo de 2024, la generación de Ebitda alcanzó los Gs. -14.744 millones, lo que se compara negativamente con presentado al primer trimestre del año anterior (Gs. -1.729 millones). Al respecto, durante el año 2024 la compañía realizó un cambio contable, registrando los costos relacionados con los activos biológicos al inicio del año, ocasionando un efecto en el Ebitda del primer trimestre en comparación al año anterior.

Hasta el año 2019, la compañía presentaba un alto nivel de endeudamiento financiero, el que se encontraba asociado a la adquisición de participaciones minoritarias en otras sociedades, sumado al financiamiento del plan de inversiones y a los requerimientos de capital de trabajo. No obstante, en 2020 Eladia vendió el 50% de la propiedad que mantenía sobre Villa Oliva Rice S.A. a Rice Paraguay S.A., cancelando los préstamos por inversión.

De esta forma, el *stock* de deuda financiera pasó desde los Gs. 186.305 millones a diciembre de 2019 hasta los Gs. 101.582 millones a diciembre de 2020. Entre igual

periodo, el ***leverage*** financiero pasó desde 2,5 veces a 1,2 veces. Posteriormente, la deuda financiera de la compañía se ha mantenido por debajo de lo presentado en años anteriores, alcanzando, a marzo de 2024, los Gs. 86.285 millones.

Respecto de los indicadores de cobertura, estos han presentado una mejora en los últimos periodos informados. En particular, a marzo de 2024, el indicador de deuda financiera neta sobre Ebitda alcanzaba las 1,8 veces, manteniéndose relativamente estable respecto de diciembre de 2023 (1,7 veces) y por debajo del promedio registrado entre 2017 y 2021 (9,0 veces). Asimismo, el indicador de cobertura de gastos financieros alcanzaba las 6,3 veces (1,5 veces promedio entre 2017 y 2021).

TENDENCIA: ESTABLE

ESCENARIO BASE: Considera que la compañía evidenciará una menor exposición relativa a los riesgos propios del negocio, lo que se reflejaría en una mayor estabilidad de sus principales indicadores crediticios. Esto último, considera que la compañía mantendrá una política financiera en línea con lo presentado en los últimos periodos evaluados, financiando sus requerimientos de inversión y capital de trabajo con un adecuado mix de recursos de la operación y deuda financiera.

Adicionalmente, incorpora que la compañía mantendrá una conservadora política de reparto de dividendos y una acotada exposición a garantías explícitas suscritas con empresas vinculadas. Además, incluye que, si bien mantendrá una alta concentración en el negocio agrícola, sus resultados de última línea se verán beneficiados por la participación en empresas vinculadas.

ESCENARIO DE ALZA: Se podría dar en el caso de que la compañía materialice su actual plan de inversiones, resultando en mayores eficiencias operacionales y en un fortalecimiento estructural de su posición financiera.

ESCENARIO DE BAJA: Se podría dar a causa de políticas financieras más agresivas o ante condiciones económicas más complejas, resultando en un deterioro estructural de los principales indicadores de solvencia.

Contacto: Marco Orantes - 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