FIX asignó en A-py la calificación de Emisor de Vilux S.A.

12 de mayo de 2022

FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACIÓN DE RIESGO (afiliada de Fitch Ratings), en adelante FIX, asignó en la categoría A-py a la calificación de emisor de Vilux S.A. y asignó en pyA- la calificación del Programa de Emisión Global de Bonos G1 por hasta Gs. 180.000 millones a ser emitido por la compañía, la tendencia es estable.

La calificación incorpora el fuerte vínculo reputacional, estratégico y operacional a nivel consolidado con el resto de las compañías del grupo (en adelante “Grupo Costa” o “el Grupo”), incluyendo las distintas empresas que lo componen, que a su vez, figuran como co-deudores del PEG G1. Históricamente el Grupo ha financiado principalmente mediante aportes de capital e integrado operativamente con el alquiler de plantas productivas y maquinarias de propiedad de sus accionistas, asegurando parte importante de sus insumos claves e inventarios (perfiles de aluminio) a través de la compañía relacionada Alukler S.A. (Alukler), servicios de logística a través de la compañía relacionada TCC S.A. (TCC) y servicios de trading de materia prima a través de Glassber S.A. (Glassber).

El Grupo comercializa, a través de Vilux, vidrios, perfiles de aluminio y demás accesorios destinados principalmente al sector de construcción privada a través de cuatro plantas de vidrio y una de estrución de aluminio ubicadas en zonas de mayor concentración poblacional en el centro y sur de Paraguay, y se encuentra integrada de manera de poder abastecer las necesidades tanto de grandes proyectos como de pequeños revendedores. No obstante, dado que el destino de sus ventas se produce principalmente en Paraguay, sus ingresos dependen de la ciclicidad del sector de la construcción de ese país. Adicionalmente, las barreras de entrada al sector son bajas debido a que el 100% de los vidros de calidad similar son importados, motivo por el cual se duplicó el número de competidores en los últimos años. Adicionalmente, el Grupo presenta una diversificación creciente con el crecimiento de la actividad agropecuaria.

Vilux es el principal productor de vidrios en Paraguay ostentando una participación de mercado del 34% a diciembre 2021, a pesar de haber caído desde 45%. Adicionalmente, comercializa el 60/70% de la producción de perfiles de aluminio de la compañía relacionada Alukler en el mercado local (el resto se destina a exportación directamente por esa compañía), ostentando el 51% de posición de mercado en ese segmento a esa fecha. La posición de liderazgo y la sinergia entre las compañías del Grupo, sumado a la estrucura de costos mayormente flexible, permitió generar a nivel consolidado rentabilidades (margen EBITDA) positivas durante los últimos 5 años en torno al 21/26% (a excepción de 2019).

Durante 2017-2020 el Grupo mantuvo bajos niveles de apalancamiento, con baja deuda y una capitalización de los resultados obtenidos, exhibiendo ratios de deuda a EBITDA en el orden de 0.1x a 0.5x. El incremento de deuda en 2021 de Vilux, mediante la obtención de dos préstamos bancarios correspondió a la cancelación de deuda comercial acumulada con Alukler, que a Diciembre 2020 ascendía a Gs 55.000 millones y que fue cancelada en su mayor parte durante 2021. A diciembre 2021 la deuda financiera del grupo fue contraída por Vilux y ascendía a Gs 51.374 millones, con el 41.6% venciendo en el corto plazo, lo que significó un apalancamiento de 1.0x para el Grupo y 1.9x para Vilux. Entre 2022 y 2024 se espera la emisión de deuda de largo plazo en el mercado de capitales por un total de hasta Gs 180.000 millones, con una primera etapa de Gs 70.000 millones con destino a la compra de activos para el desarrollo del negocio agropecuario y de venta de semillas, incluyendo la adquisición de campos y torres de riego, esperando un apalancamiento consolidado de 3.0x luego de la primera emisión, descendiendo a valores de 1.9x a en 2024 en la medida que se vaya consolidando el nuevo

proyecto y normalizando el flujo. Las restantes emisiones estarán sujetas a oportunidades de crecimiento inorgánico del Grupo a partir de la adquisición de activos estratégicos en el segmento de vidrios o nuevos proyectos de inversión que, de materializarse, se estima llevarían el ratio deuda/EBITDA a valores en torno a 3/4x.

Actualmente la deuda está concentrada con el banco Itaú de Paraguay y nominada en Guaraníes. A diciembre 2021 la caja alcanzaba a cubrir el 61% de los vencimientos de corto plazo y espera emitir Gs 180.000 millones durante los próximos 3 años (2022 a 2024). La deuda a emitir prevé vencimientos del 20% de capital en 2027, 2029 y 2031 respectivamente y el 40% restante en 2032. La estabilidad en la generación del FGO (flujo generado por las operaciones) por parte de la compañía y el respaldo del grupo económico mitigan el riesgo de falta de liquidez para las amortizaciones de capital previstas.

Hasta diciembre 2020, además de esa deuda bancaria, Vilux se financió con aumentos de capital por Gs 11.959 millones en 2020 y acumulación de deuda operativa con su proveedor de aluminio y compañía relacionada Alukler, por Gs 55.000 millones. Cabe aclarar que durante 2019 y 2020 construyó su nueva planta ubicada en Pedro Juan Caballero por un valor de Gs 33.901 millones.

En relación con la deuda que la compañía estima emitir por hasta Gs. 180.000 millones, el destino de la primera emisión por Gs 70.000 millones tiene como objetivo terminar de desarrollar el segmento agropecuario del Grupo, al que ya se llevan invertidos Gs 40.000 millones en compra de tierras y sistemas de riego (por parte de Di Vetro), totalizando una inversión de Gs 110.000 millones aprox, con un EBITDA normalizado estimado en Gs 15.000 millones, el que repagaría la inversión en 7 años en términos nominales. FIX entiende que, en la medida que se confirmen esas rentabilidades y sumado al probado apoyo financiero del Grupo, la compañía no presente dificultades para el repago de dicha deuda. El resto de las emisión estarían enfocada en la adquisición de activos estratégicos con el propósito de recuperar el market share perdido por Vilux, aunque a la fecha no hay certidumbre al respecto.

SENSIBILIDAD DE LA CALIFICACIÓN

La calificación de Vilux incorpora la integración a nivel Grupo, los buenos fundamentos del negocio, la acotada diversificación en el mercado que atiende y el importante plan de inversión, y consecuente endeudamiento. La calificación de la compañía podría verse presionada a la baja ante un contexto de depresión de la demanda, ante caídas significativas en su participación de mercado o ante el incumplimiento de las metas planteadas para el nuevo segmento agrícola en desarrollo, que afecte la generación de fondos de la compañía y que resulte en un apalancamiento superior al esperado.

Por otro lado, la calificación podría subir frente a un crecimiento en el nivel de diversificación de sus ingresos que impacte de forma positiva en los márgenes de la compañía en particular y el Grupo en general.

Contactos
Analista Principal
Lisandro Sabarino
Director Asociado
+54 11 5235-8171
lisandro.sabarino@fixscr.com

Analista Secundario
Candido Perez
Director Asociado
+54 11 5235-8119
candido.perez@fixscr.com

Responsable del Sector
Cecilia Minguillón
Director Senior
+54 11 5235-8123
cecilia.minguillon@fixscr.com

Relación con los Medios: Diego Elespe, Head Comercial y de Desarrollo de Negocios
diego.elespe@fixscr.com
+5411 5235-8100/10

-

INFORMES RELACIONADOS Y METODOLOGÍA APLICABLE

FIX utilizó el Manual de Calificación de Empresas presentado ante la *Comisión Nacional de Valores* (disponible en https://www.cnv.gov.py/).
El informe correspondiente se encuentra disponible en nuestra web "www.fixscr.com".

Las clasificaciones incluidas en este informe fueron solicitadas por el emisor o en su nombre y, por lo tanto FIX SCR S.A. (Afiliada de Fitch Ratings) –en adelante la calificadora-, ha recibido honorarios correspondientes por la prestación de sus servicios de calificación.

TODAS LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS DE FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACIÒN DE RIESGO (Afiliada de Fitch Ratings), EN ADELANTE TAMBIEN DENOMINADA “FIX”, ESTÁN SUJETAS A CIERTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES. POR FAVOR LEA ESTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES SIGUIENDO ESTE ENLACE: HTTP://WWW.FIXSCR.COM. ADEMÁS, LAS DEFINICIONES DE CALIFICACIÓN Y LAS CONDICIONES DE USO DE TALES CALIFICACIONES ESTÁN DISPONIBLES EN NUESTRO SITIO WEB WWW.FIXSCR.COM. LAS CALIFICACIONES PÚBLICAS, CRITERIOS Y METODOLOGÍAS ESTÁN DISPONIBLES EN ESTE SITIO EN TODO MOMENTO. EL CÓDIGO DE CONDUCTA DE FIX SCR S.A., Y LAS POLÍTICAS SOBRE CONFIDENCIALIDAD, CONFLICTOS DE INTERÉS, BARRERAS PARA LA INFORMACIÓN PARA CON SUS AFILIADAS, CUMPLIMIENTO, Y DEMÁS POLÍTICAS Y PROCEDIMIENTOS ESTÁN TAMBIÉN DISPONIBLES EN LA SECCIÓN DE CÓDIGO DE CONDUCTA DE ESTE SITIO. FIX SCR S.A. PUEDE HABER PROPORCIONADO OTRO SERVICIO ADMISIBLE A LA ENTIDAD CALIFICADA O A TERCEROS RELACIONADOS. LOS DETALLES DE DICHO SERVICIO DE CALIFICACIONES SOBRE LAS CUALES EL ANALISTA LIDER ESTÁ BASADO EN UNA ENTIDAD REGISTRADA ANTE LA UNIÓN EUROPEA, SE PUEDEN ENCONTRAR EN EL RESUMEN DE LA ENTIDAD EN EL SITIO WEB DE FIX SCR S.A.

La reproducción o distribución total o parcial de este informe por terceros está prohibida, salvo con permiso. Todos los derechos reservados. En la asignación y el mantenimiento de sus calificaciones, FIX SCR S.A. se basa en información fáctica que recibe de los emisores y sus agentes y de otras fuentes que FIX SCR S.A. considera creíbles. FIX SCR S.A. lleva a cabo una investigación razonable de la información fáctica sobre la que se basa de acuerdo con sus metodologías de calificación y obtiene verificación razonable de dicha información de fuentes independientes, en la medida de que dichas fuentes se encuentren disponibles para una emisión dada o en una determinada jurisdicción. La forma en que FIX SCR S.A. lleve a cabo la investigación factual y el alcance de la verificación por parte de terceros que se obtenga, variará dependiendo de la naturaleza de la emisión calificada y el emisor, los requisitos y prácticas en la jurisdicción en que se ofrece y coloca la emisión y/o donde el emisor se encuentra, la disponibilidad y la naturaleza de la información pública relevante, el acceso a representantes de la administración del emisor y sus asesores, la disponibilidad de verificaciones preexistentes de terceros tales como los informes de auditoría, cartas de procedimientos acordadas, evaluaciones, informes actuariales, informes técnicos, dictámenes legales y otros informes proporcionados por terceros, la disponibilidad de fuentes de verificación independientes y competentes de terceros con respecto a la emisión en particular o en la jurisdicción del emisor y una variedad de otros factores. Los usuarios de calificaciones de FIX SCR S.A. deben entender que ni una investigación mayor de hechos, ni la verificación por terceros, puede asegurar que toda la información en la que FIX SCR S.A.se basa en relación con una calificación será exacta y completa. El emisor y sus asesores son responsables de la exactitud de la información que proporcionan a FIX SCR S.A. y al mercado

en los documentos de oferta y otros informes. Al emitir sus calificaciones, FIX SCR S.A. debe confiar en la labor de los expertos, incluyendo los auditores independientes, con respecto a los estados financieros y abogados con respecto a los aspectos legales y fiscales. Además, las calificaciones son intrínsecamente una visión hacia el futuro e incorporan las hipótesis y predicciones sobre acontecimientos que pueden suceder y que por su naturaleza no se pueden comprobar como hechos. Como resultado, a pesar de la comprobación de los hechos actuales, las calificaciones pueden verse afectadas por eventos futuros o condiciones que no se previeron en el momento en que se emitió o afirmó una calificación.

La información contenida en este informe, recibida del emisor", se proporciona sin ninguna representación o garantía de ningún tipo. Una calificación de FIX SCR S.A. es una opinión en cuanto a la calidad crediticia de una emisión. Esta opinión se basa en criterios establecidos y metodologías que FIX SCR S.A. evalúa y actualiza en forma continua. Por lo tanto, las calificaciones son un producto de trabajo colectivo de FIX SCR S.A. y ningún individuo, o grupo de individuos, es únicamente responsable por la calificación. La calificación no incorpora el riesgo de pérdida debido a los riesgos que no sean relacionados a riesgo de crédito, a menos que dichos riesgos sean mencionados específicamente, como son riesgos de precio o de mercado. FIX SCR S.A. no está comprometido en la oferta o venta de ningún título. Todos los informes de FIX SCR S.A. son de autoría compartida. Los individuos identificados en un informe de FIX SCR S.A. estuvieron involucrados en, pero no son individualmente responsables por, las opiniones vertidas en él. Los individuos son nombrados solo con el propósito de ser contactados. Un informe con una calificación de FIX SCR S.A. no es un prospecto de emisión ni un substituto de la información elaborada, verificada y presentada a los inversores por el emisor y sus agentes en relación con la venta de los títulos. Las calificaciones pueden ser modificadas, suspendidas, o retiradas en cualquier momento por cualquier razón a sola discreción de FIX SCR S.A. FIX SCR S.A. no proporciona asesoramiento de inversión de ningún tipo.

Las calificaciones representan una opinión y no son una recomendación para comprar, vender o mantener cualquier título. Las calificaciones no hacen ningún comentario sobre la adecuación del precio de mercado, la conveniencia de cualquier título para un inversor particular o la naturaleza impositiva o fiscal de los pagos efectuados en relación a los títulos. FIX SCR S.A. recibe honorarios por parte de los emisores, aseguradores, garantes, otros agentes y originadores de títulos, por las calificaciones. Dichos honorarios generalmente varían desde USD 1.000 a USD 200.000 (u otras monedas aplicables) por emisión. En algunos casos, FIX SCR S.A. calificará todas o algunas de las emisiones de un emisor en particular, o emisiones aseguradas o garantizadas por un asegurador o garante en particular, por una cuota anual. Se espera que dichos honorarios varíen entre USD 1.000 y USD 200.000 (u otras monedas aplicables). La asignación, publicación o diseminación de una calificación de FIX SCR S.A. no constituye el consentimiento de FIX SCR S.A. a usar su nombre como un experto en conexión con cualquier declaración de registro presentada bajo las leyes de cualquier jurisdicción, incluyendo, pero no excluyente, las leyes del mercado de títulos y valores de Estados Unidos de América y la "Financial Services and Markets Act of 2000" del Reino Unido. Debido a la relativa eficiencia de la publicación y distribución electrónica, los informes de FIX SCR S.A. pueden estar disponibles hasta tres días antes para los suscriptores electrónicos que para otros suscriptores de imprenta.