FIX asignó la calificación de Boldt S.A.

9 de agosto de 2023

FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACIÓN DE RIESGO (afiliada de Fitch Ratings), en adelante FIX, asignó en la categoría
A-(arg) Perspectiva Estable a la calificación de Emisor de Boldt S.A. (Boldt) y de la Emisión Individual de Obligaciones Negociables por hasta USD 5 millones a ser emitida por la compañía.

Factores relevantes de la calificación

FIX (afiliada de Fitch Ratings) – en adelante FIX – asignó en Categoría A-(arg) con Perspectiva Estable a la calificación de Emisor de Largo Plazo de Boldt S.A. (Boldt) y de la Emisión Individual de Obligaciones Negociables por hasta USD 5 millones a ser emitida por la compañía. La calificación se fundamenta en el buen perfil operativo con comprobada trayectoria y experimentado management, en una industria que presenta elevadas barreras de entrada y que es altamente regulada con legislaciones diferenciadas entre cada jurisdicción donde Boldt opera. FIX considera en la calificación el plan de reorganización societaria que hacia adelante implica una estable generación de fondos en el segmento de operación de casinos físicos, mientras que el negocio de apuestas deportivas y casino on-line bplay presenta significativas oportunidades de crecimiento, aunque presionaría los flujos en 2023 y 2024 por la etapa de expansión con un alto apalancamiento pro-forma esperado y ajustadas coberturas intereses con EBITDA para dicho periodo. A su vez, la calificación incorpora el descalce de moneda entre deuda ajustada (incorporando las garantías y codeudorias a favor de empresas escindidas) y la deuda a ser emitida a cabeza de Boldt, denominada y pagadera en moneda extranjera, versus. ingresos principalmente denominados en moneda local.

A abril 2023, la deuda ascendía a $ 1.754 millones (USD 7,9 millones) compuesta en un 83% por préstamos bancarios y el remanente por préstamos con partes relacionadas. En tanto, el 63% de la deuda era en moneda extranjera y el 77% se concentraba en el corto plazo. Boldt presenta una estructura de capital conservadora con una deuda que representa el 15%, considerando las garantías y codeudorias a favor de empresas escindidas, y el 85% de Patrimonio propio. Sin embargo, a abril 2023, considerando la deuda por operaciones de Leasing con Hewlett Packard Financial Services (USD 2,9 millones) y las garantías otorgadas a subsidiarias y relacionadas (USD 2,5 millones), la relación deuda total ajustada/EBITDA era de 5.6x y la relación deuda total ajustada neta/EBITDA era de 3.1x. FIX en su caso base considera un pico de endeudamiento en torno a USD 15 millones en los ejercicios 2023 y 2024, incluyendo la deuda por USD 5 millones con amortización a treinta meses a ser emitida y un ratio de deuda/EBITDA en torno a 7-8x con ajustadas coberturas de intereses. No obstante, los intereses financieros son cubiertos totalmente por liberación de garantías de importaciones y dividendos de compañías relacionadas en el exterior estimados a cobrar por USD 3 millones en 2023 y USD 2,3 millones en 2024.

Adicionalmente, para el presente ejercicio (con cierre en octubre 2023) y el próximo, FIX espera un deterioro en los márgenes debido elevados costos en desarrollo y marketing para continuar con el posicionamiento de “bplay”, en torno a USD 7 millones y USD 9 millones respectivamente, recuperándose hacia el ejercicio 2025 con un incremento de los ingresos y una expansión del margen EBITDA cercanos al 8-9% en caso de éxito. La performance de la compañía sustentada en su estructura de ingresos le permitió sobrellevar el cierre de los casinos durante nueve meses en 2020 y cuatro meses en 2021 como consecuencia del COVID-19. En dicho contexto, se desarrolló la marca de juego on-line “bplay”, la cual, se lanzó en noviembre 2020 en la Provincia de Santa Fe, incurriendo en costos significativos de desarrollo y marketing, destinados a sumar suscriptores y luego a mantener los mismos dentro de la plataforma, con promociones, descuentos etc.

En tanto, al tener el 63% de la deuda financiera en moneda extranjera al igual que parte de los costos de la compañía, dadas las comisiones a la plataforma de juego “Tecnalis” y las verticales de juego online, podría tener un significativo incremento en los costos financieros y operativos, en caso de una fuerte devaluación. En tanto, el pago a “Tecnalis” y las verticales de juego se realiza convirtiendo los pesos correspondientes a dólar MEP.

Históricamente Boldt ha presentado una adecuada liquidez cubriendo con caja e inversiones corrientes la totalidad de la deuda. En tanto, a abril 2023, la caja e inversiones corrientes ascendían a $ 1.323 millones cubriendo el 99% de la deuda de corto plazo y el 75% de la deuda total de la compañía. Adicionalmente, Boldt detenta un probado acceso al mercado de crédito nacional e internacional, a través de sus líneas de crédito disponibles con distintos bancos de primera línea (mantiene líneas disponibles con distintos bancos por $ 1.425 millones). En abril 2022, Boldt obtuvo un préstamo del Banco Santander Private por USD 5,5 millones, con vencimiento por USD 3,7 millones remanentes a abril 2025 cuya aplicación fue la compra de equipamiento y necesidades de capital de trabajo para el negocio de entretenimiento. Actualmente, la compañía se encuentra en proceso de emisión de Obligaciones Negociables por hasta USD 5 millones cuya utilización de fondos tendrá como objetivo obtener una importante fuente de financiamiento para desarrollar planes de inversión, integrar capital de trabajo, refinanciar pasivos y, particularmente, para potenciar el crecimiento y desarrollo de las unidades de negocios de entretenimiento. En particular, para terminar las remodelaciones que exigen el pliego licitatorio en el Casino de Tigre y la financiación de nuevas máquinas y el lanzamiento de la operación de juego online en diferentes jurisdicciones del país.

Sensibilidad de la calificación

La calificación de Boldt podría verse afectada si el desempeño operativo empeora debido a un crecimiento del negocio de jugo on-line más paulatino al esperado que derive en menores ingresos y debilite los márgenes y las métricas crediticias de manera sostenida.

La calificación de la compañía podría subir en caso de un crecimiento del negocio de juego on-line más rápido de lo esperado junto con márgenes estables y crecientes con la consolidación del negocio, un mayor y sostenido nivel de ingreso que deriven en una

mayor rentabilidad y flexibilidad financiera manteniendo el actual acceso a financiamiento y a un sostenido nivel de endeudamiento moderado con deuda bruta a EBITDA por debajo de 2x.

Notas Relacionadas y Metodología Aplicable:

FIX utilizó el Manual de Calificación de Empresas presentado ante la Comisión Nacional de Valores (disponible en www.cnv.gob.ar).

El informe correspondiente se encuentra disponible en nuestra página web www.fixscr.com.

Contactos

Analista Principal
Martín Suarez
Asociado
+54 11 5235-8138
martin.suarez@fixscr.com

Analista Secundario
Gustavo Avila
Director Senior
+54 11 5235-8142
gustavo.avila@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

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.