FIX confirmó en A (uy) con Perspectiva Estable la calificacion de emisor de Zonamerica S.A.

31 de enero de 2024

FIX SCR Uruguay Calificadora de Riesgo S.A. – en adelante FIX – confirmó la calificación de Zonamerica S.A. (ZA) en A (uy) con Perspectiva Estable.

Factores Relevantes

Debido a la estabilidad de los flujos operativos FIX considera manejable el nuevo pico de apalancamiento esperado en 2024 de 4,9x por la inversión de USD 17 millones durante 2024, principalmente por el nuevo edificio dedicado a logística de 12.000 m2 nuevos rentables adicionales, superando los 57.000 m2 arrendables en logística y los 93.200 m2 totales. Zonamerica S.A. (ZA) ha logrado dicha estabilidad del flujo con un nivel de ocupación superior al 92% con incrementos contractuales en los precios de alquiler siguiendo la inflación en USA y por la continua reducción de costos iniciada desde 2018, le ha permitido mantener sin alteraciones los niveles de rentabilidad. Además, durante el año fiscal 2022 la compañía ejerció su derecho a rescatar la ON Serie I, optando por el financiamiento bancario en niveles de tasas de interés muy por debajo de los establecidos por dicho instrumento. Hacia adelante, FIX espera un incremento del apalancamiento llegando niveles cercanos a 4,9x respecto a la generación de EBITDA de ZA, reduciéndose gradualmente durante los siguientes ejercicios, hasta alcanzar un ratio deuda/EBITDA ligeramente por debajo 4,0x después de 2027, con mayores coberturas de intereses, apoyada a su vez, en una generación de EBITDA en torno a USD 12 millones desde los USD 10 millones actuales.

Zonamerica S.A. (ZA) es la principal compañía del grupo Zonamerica con aproximadamete el 64% de los ingresos y 58% del EBITDA. Zonamerica Ltd. (holding) centraliza la administración del grupo e históricamente brindó soporte a las compañías mediante garantías, mientras que las subsidiarias operativas otorgan financiamiento al resto del grupo para la realización de inversiones a través de dividendos o préstamos entre relacionadas. FIX espera que Zonamerica S.A. siga siendo, mediante la distribución de dividendos, el principal generador de flujos del grupo.

A septiembre 2023 la deuda financiera se ubicó en USD 38,2 millones, reduciendo en USD 2,4 millones con respecto a los USD 40,6 millones del cierre de 2022, con un ratio de deuda/EBITDA de 3,9x, manteniéndose se estale con respecto al 3,8x del 2022. El mismo se encuentra compuesto por préstamos bancarios amortizables con los bancos locales BBVA, BROU, Santander y HSBC. FIX estima que el ratio deuda/EBITDA tendrá un salto durante 2024, llegando niveles cercanos a 4,9x respecto a la generación de EBITDA de ZA, reduciéndose gradualmente durante los siguientes ejercicios, llegando a un ratio deuda/EBITDA ligeramente por debajo 4,0x después de 2027. FIX considera que el nivel de endeudamiento será mitigado por mejores condiciones en los préstamos bancarios

obtenidos durante 2022, 2023 y 2024 dado por mayores plazos y menores tasas de interés negociadas por ZA en torno a 2%-3%, mejorando las coberturas de intereses de la compañía; las cuales FIX estima que se ubicaran por encima de 9,0x desde 2026.

Los contratos de arrendamiento y servicios denominados en dólares le han otorgado a Zonamerica S.A. una base de ingresos estable y predecible entre USD 35 millones y USD 40 millones anuales. La Resolución del Poder Ejecutivo le permite a ZA la explotación hasta el año 2040 la zona franca en una zona estratégica de Montevideo y le posibilitó a la compañía construir más de 81.200 mts2 arrendables destinados a una cartera atomizada de aproximadamente 300 clientes. FIX espera que las ventas crezcan a una tasa promedio de 2,5% anual medido en dólares hasta 2027, producto del traspaso a los precios de los niveles de inflación de USA mientras que para el año fiscal 2025 proyectamos un crecimiento anual 8%, debido a los nuevos metros dedicados a logística por 12.000 mts2 arrendables adicionales. Por el lado del margen EBITDA, esperamos que el mismo se expanda en torno al 32%.

Los ingresos estables junto con un manejo conservador de los costos le permiten a la compañía tener un flujo de caja operativo estable de por lo menos USD 9 millones. FIX estima que a partir de 2025 ZA podría retomar el flujo de fondos libre positivo, dependiendo del nivel de distribución de dividendos ya que la compañía finalizaría las expansiones en espacios de logísticas y oficinas, adicionalmente de continuar con las inversiones enfocadas en mejoras de edificios e Infraestructura, así como equipamiento y mantenimiento de estos por entre USD 2,5-3 millones por año.

Zonamerica opera con una holgada posición de liquidez. Durante 2022 la compañía llevo a cabo un proceso de renegociación de ciertos los préstamos bancarios que le permitieron bajar los costos financieros y extender los plazos de dichos préstamos, en 2023 las coberturas de intereses con EBITDA se mantuvieron estables en 8,9x, con respecto al 2022, metiendo la mejora desde 6,9x del 2021. La compañía ha demostrado tener buen acceso al financiamiento tanto bancario de mediano/largo plazo y al mercado de capitales.

Sensibilidad de la calificación

FIX considerará una baja en la calificación en el caso de existir (i) un menor nivel de rentabilidad producto de la baja en la ocupación o reducción de los precios de arrendamiento y/o alquiler o (ii) un mayor endeudamiento producto de elevados niveles de distribución de dividendos y/o otorgamiento de préstamos intercompañias que generen un flujo de fondos libres negativo constante en el tiempo.

Por otra parte, FIX podría subir la calificación en el caso de existir (i) niveles de rentabilidad superiores a 30% producto de la estabilidad en la ocupación o incremento de los precios de arrendamiento y/o alquiler o (ii) un menor nivel de apalancamiento inferior a 3,5x producto de niveles de distribución de dividendos y/o otorgamiento de préstamos intercompañias que generen un flujo de fondos libres positivos constante en el tiempo.

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 Disponibles en nuestra página web www.fixscr.com

Contactos

Analista Principal
Lisandro Sabarino
Director Asociado
lisandro.sabarino@fixscr.com
+54 11 5235-8119

Analista Secundario
Gustavo Ávila
Senior Director
gustavo.avila@fixscr.com
+54 11 5235-8142

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

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.