FIX subió a BB+(arg) la calificación de emisor de largo plazo de Carsa S.A (CARSA)

21 de agosto de 2024

FIX (afiliada de Fitch Ratings) subió a Categoría BB+(arg) Perspectiva Estable desde Categoría BB(arg) Perspectiva Estable a la calificación de emisor de largo plazo de Carsa S.A (CARSA) y de las ON vigentes emitidas por la compañia. Asimismo, FIX confirmó en categoría B(arg) a la calificación de emisor de corto plazo de la compañía.

Factores relevantes de la Calificación

La suba de la calificación considera que la compañía se encuentra estructural y financieramente mejor preparada desde el punto de vista operativo y financiero para afrontar el complejo escenario macroeconómico y transitar la fase de normalización del consumo esperada. La estrategia de la gerencia concentrada en los flujos y la liquidez, le permitió enfrentar la coyuntura adversa y le permitirá un buen punto de partida para recomponer la rentabilidad de la compañía con el aumento esperado en las ventas. La morosidad de la línea Musimundo se ha mantenido contenida pese al deterioro de los salarios reales y los elevados niveles de tasas a los financiamientos concedidos a sus clientes, lo que demuestra la solidez de las políticas de originación de la compañía.

Se espera una normalización de la rentabilidad operativa en la medida que se recuperen los niveles de venta de electrodomésticos. El financiamiento otorgado por la compañía a sus clientes mantendrá elevados spreads con respecto a su costo de financiamiento del capital de trabajo a través de los fideicomisos financieros. La recuperación de las ventas y el diferencial de tasas que hoy tiene la compañía deberían generar flujos positivos en los próximos meses como resultado de los ajustes operativos que realizó la compañía para prepararse para un escenario desafiante.

La estrategia conservadora de la gerencia se plasmó en la precancelación del préstamo bancario sindicado a fines de mayo del 2024 con recursos excedentes que le permitió ahorros en los costos financieros. FIX considera que la compañía está mejor preparada para transitar la recuperación del consumo, que anticipa la incipiente recuperación de los salarios reales y la normalización del entorno macroeconómico, para cubrir los crecientes requerimientos de capital de trabajo que acompañarán las mayores ventas esperadas.

Actualmente el Spread generado por las operaciones financieras de la compañía ronda el 100% como resultado de aplicar una tasa pasiva (costo financiero) del 50% vs. una tasa activa (tasa que cobran a los clientes para la financiación) del 148%. Sumado a esto, los niveles de morosidad son muy bajos (entre 4-5%) lo cual da a la compañía un importante respaldo en épocas recesivas en el segmento de comercialización. La participación de los créditos propios (crédito Musimundo) dentro de las ventas se mantuvo en torno al 30% a pesar del mayor uso de otros medios de pago y del aumento de las tasas de interés.

La compañía se viene financiando regularmente con la cesión de su cartera de créditos al consumo a fideicomisos financieros, emitiendo 7 series durante el 2023 con un capital total de $ 5.960 millones y 4 nuevas series al cierre del balance a mayo 2024 por un monto de $ 6.930 millones, alcanzando así las 233 series emitidas. Hasta la primera mitad del año cedieron un 60% de lo originado. Actualmente están securitizando entre 85% y 90% de la originación retail. Esperan seguir con esos valores para optimizar el spread. FIX estima que el acceso al financiamiento a través de los fideicomisos financieros no tendrá una variación en los costos ya que las tasas de interés se mantendrían constantes.

A pesar de la caída en las ventas, la compañía mantuvo un flujo de fondos libre positivo. Si bien el FGO (Flujo Generado por las Operaciones) fue negativo (por caídas en las ventas y bajos niveles de resultados), la variación positiva del capital de trabajo generó un FCO (Flujo de Caja Operativo) positivo que alcanzó a cubrir los requerimientos mínimos de CAPEX (aproximadamente 2% de las ventas). La compañía logró cobrar más rápido, reducir sus niveles de inventario y estirar los plazos de pagos.

La compañía ha mejorado su ratio de solvencia patrimonial (Patrimonio/Activo Total) ubicándolo en 64% a mayo 2024, con respecto a los valores de 51%, 38% y 18% reportados en 2023, 2022 y 2021, respectivamente. Por un lado, el Patrimonio al cierre de mayo 2024 aumentó un 7% (en términos ajustados por inflación) mientras que los créditos por ventas cayeron un 56%. Para el 2023, el incremento del Patrimonio fue del 11% y el descenso de los préstamos de un 27%, también en términos ajustados por inflación.

La deuda financiera total se ubicó en $ 4.089 millones a mayo 2024, mostrando una reducción del 64% con respecto al cierre 2023, del 83% al 2022 y del 89% en el 2021. Del total de deuda, el 94% corresponde a deuda de corto plazo (vencimiento menor a 1 año) estando conformado básicamente por los fideicomisos financieros. A pesar de la fuerte reducción de la deuda, el descenso en el EBITDA Ajustado producto de la caída en las ventas, ubicó el ratio Deuda Total/EBITDA Ajustado en -1,1x a mayo 2024 (año móvil), lo que representa un descenso con respecto a los ratios mostrados en 2023 (2x) y 2022 (2,4x). Entendemos que si bien el ratio del Ebitda no fue el esperado, que el flujo de fondos le haya dado positivo es algo positivo para la compañía. FIX considera que para el cierre del 2024 los ratios de EBITDA Ajustado evidenciarán una recuperación hasta alcanzar valores positivos como consecuencia del repunte en ventas y de los ingresos provenientes de la actividad financiera.

Sensibilidad de la calificación

Una baja en la calificación podría darse como resultado de una caída más pronunciada en la demanda de lo esperado, reducción del diferencial de tasas de interés y restricciones que limiten la oferta de los proveedores. Esta combinación de elementos reduciría las ventas y traería dificultades en el proceso de originación de fideicomisos financieros.

La calificación de la compañía podría subir en caso de una mejora del entorno

macroeconómico que se traduzca en mayores ventas y una mejora en la flexibilidad financiera, así como lograr una normalización de los niveles de rentabilidad y de generación de flujo de fondos libres. El control de los gastos en un escenario normalizado y de crecimiento de las ventas será un aspecto a considerar para una suba de la calificación.

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
Hernán Lucchini
Analista
hernan.lucchini@fixscr.com
+54 11 5235-8100

Analista Secundario
Homero Gutierrez
Analista Senior
homero.gutierrez@fixscr.com
+54 11 5235-8100

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.