

Havanna Holding S.A.

Factores relevantes de la calificación

Altos volúmenes de ventas en entrono recesivo: A junio 2024 (año móvil), la compañía sigue sosteniendo elevados niveles de ventas a pesar del contexto adverso y complejo por el que atraviesa el sector, mostrando un crecimiento en el volumen de ventas del 14% contra el cierre anual 2023 y del 27% si se compara junio 2024 versus junio 2023. Si la comparación se realiza con el volumen de ventas a diciembre 2019 (prepandemia), el incremento se ubicó en 29%. Además del fuerte aumento en los niveles de ventas, la calificación incorpora la fuerte recuperación del EBITDA y del resultado operativo a niveles superiores al registrado previo a la pandemia que la compañía viene manteniendo desde 2021 en adelante.

Nuevo lanzamiento con récord de ventas: El desarrollo del segundo trimestre del año estuvo fuertemente marcado por la consolidación de los volúmenes de venta del “Alfajor Aniversario Mar del Plata” tanto en la costa Atlántica como en Capital Federal, Gran Buenos Aires y el interior del país. El lanzamiento durante la temporada de verano en la Costa Atlántica, y a partir del mes de marzo en el resto del país, marcó un récord absoluto en ventas en comparación con años anteriores. Esta confirmación en la tendencia de crecimiento se refleja en un incremento del 34% en las toneladas vendidas en el segundo trimestre del año versus el mismo periodo del año anterior y del 44% si se compara el primer semestre del año 2024 versus el del 2023.

Positivas perspectivas de ventas: Para el próximo trimestre la compañía prevé seguir con buenos niveles de venta, apalancado principalmente por el lanzamiento del Alfajor Mar del Plata tanto en los locales propios y franquicias de Capital Federal, Gran Buenos Aires e Interior, como también a través de la penetración en los distintos canales de venta de la compañía, como sería el canal corporativo, los aeropuertos y la red internacional.

Sólida generación de Flujos Operativos: Havanna evidencia una significativa recuperación en su generación de fondos, luego del levantamiento de las restricciones sanitarias y de circulación, así como de ciertos ajustes en su estructura de costos. A junio de 2024 (año móvil), la compañía evidenció un Flujo Generado de las Operaciones (FGO) de \$ 23.508 millones con respecto a los \$ 12.240 millones en moneda homogénea reportados a diciembre 2019 (previo a la pandemia) con un Flujo de Fondos Libres (FFL) que en esta oportunidad resultó negativo por \$ 2.870 millones producto de la inversiones de capital y pago de dividendos. FIX espera para el cierre de ejercicio 2024 la compañía genere FFL positivo, con un margen promedio superior al 25%.

Bajo apalancamiento: A junio 2024, la deuda financiera total se ubicó en \$ 16.086 millones, disminuyendo un 38% respecto al pico de endeudamiento del 2020, de la mano de la recuperación de los flujos operativos. Havanna cerró junio 2024 (año móvil) con un apalancamiento neto de 0,6x, con buena cobertura de intereses (4,1x). Hacia adelante, FIX estima ratios de deuda/EBITDA por debajo de 1x manteniendo las buenas coberturas de intereses.

Buena posición de mercado y alto nivel de competencia: La compañía posee una fuerte posición de marca en un mercado altamente competitivo. Afronta un importante nivel de competencia en todos los canales en los que participa, encontrándose con participantes que compiten con similares niveles de calidad, servicio y precios. El ingreso de nuevos participantes (locales y/o internacionales) y la apertura de nuevos locales constituyen una permanente amenaza a los niveles de ventas y márgenes de la compañía. Actualmente, compite directamente con cadenas de cafetería como Starbucks, Café Martínez, The Coffee Store, entre otros.

Informe Integral

Calificaciones

Emisor Largo Plazo	A+(arg)
Perspectiva	Estable
Acciones	Categoría 1

Resumen Financiero

Havanna Holding S.A.		
Consolidado	30/06/2024	31/12/2023
(\$ miles constantes a Año móvil 12 Meses junio 2024)		
Total Activos	70.837	70.566
Deuda Financiera	16.086	7.322
Ingresos	90.792	79.881
EBITDA	26.692	23.102
EBITDA (%)	29,4	28,9
Deuda Total / EBITDA (x)	0,6	0,3
Deuda Neta Total / EBITDA (x)	0,6	0,2
EBITDA / Intereses (x)	4,1	4,7

Criterios Relacionados

[Metodología de Calificación de Empresas, registrado ante la CNV, marzo 2024](#)

Informes Relacionados

[Estadísticas Comparativas: Empresas Argentinas, diciembre 2023](#)

Analistas

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

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

Compañía holding sin generación propia: El principal activo de Havana Holding S.A. es la tenencia del 95,45% de las acciones de Havana S.A., compañía dedicada a la producción y comercialización a través de cafeterías especializadas de alfajores y productos derivados. Havana S.A. cuenta con los activos relevantes y la capacidad de generación de fondos, mientras que la disponibilidad de fondos del Holding depende exclusivamente de la distribución de dividendos por parte de su única subsidiaria. Se destaca que al cierre del periodo analizado (junio 2024) no se incorpora deuda del holding hacia la compañía.

Liquidez media de la acción: La liquidez de las acciones es alta. La rotación y presencia de estas, en conjunto con la capacidad de generación de fondos de la compañía es consistente con una Categoría 1.

Sensibilidad de la calificación

La calificación de la compañía podría bajar ante deudas de la Holding que no sea con entidades relacionadas, accionista, o respaldadas por éste y que no estén vinculadas directamente a mayores flujos. Sería positivo para el crédito mantener la recuperación de sus ventas, mayor generación de exportaciones y un alargamiento de los plazos de su deuda financiera.

Liquidez y Estructura de Capital

Havana cerró junio 2024 (año móvil) con un ratio de caja y equivalentes más FGO que cubría 1,6x su deuda de corto plazo (3,4x al cierre 2023). La liquidez en general se mantiene en niveles acotados, contrarrestado por la fortaleza de su generación de flujo operativo. Asimismo, se destaca la flexibilidad financiera que le brinda su accionista y la fuerte trayectoria de la compañía. Actualmente, la compañía opera con bancos de primera línea tales como el Citibank, Itaú, Santander Rio y Macro, entre otros.

Perfil del Negocio

Havana Holding S.A. tiene como actividad principal la participación en el paquete accionario de Havana S.A. del cual posee una tenencia del 95,45% de las acciones. La compañía no genera fondos de manera independiente, sino que depende del desempeño operativo de su única subsidiaria y los dividendos distribuidos en favor del holding. Havana S.A. posee los activos relevantes del grupo y la totalidad de la generación de fondos.

Havana S.A. opera tiendas de café a través de locales operados por la compañía y franquicias. FIX considera que la empresa posee una fuerte posición de marca en el mercado local con 254 locales (47 propios y 207 franquicias) y presencia en todo el país, aunque ubicados principalmente en el área metropolitana de Buenos Aires y en la costa atlántica. Adicionalmente, Havana posee 228 locales en el exterior (todas franquicias), el 84% ubicados en Brasil según información al 30 de junio 2024.

Durante el primer semestre 2024 tuvieron lugar tres aperturas de franquicias en Argentina. Las mismas se ubican en:

- Rosario, Paseo del Siglo.
- Provincia de Buenos Aires, Paseo Canning.
- CABA, Yenny El Ateneo Gran Splendid.

Esta última apertura se destaca por su ubicación dentro de El Ateneo Grand Splendid, buscando atraer a la gran cantidad de turistas que visitan la librería diariamente. Este local representa un homenaje a la historia del arte nacional porque fusiona a dos íconos de la tradición y la cultura argentina: la literatura y los alfajores de Havana. La estética del local se diseñó para generar un fuerte impacto en los consumidores, contando una historia única a través de un mural interactivo iluminado mediante la técnica de mapping, que da vida a distintas zonas de la pintura.

Al finalizar el semestre, la Red Internacional de Havana contaba con 228 locales en el exterior distribuidos por país de la siguiente forma:

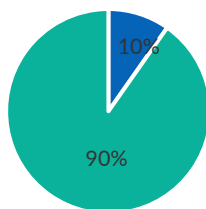
- Brasil: 191
- Perú: 14
- Paraguay: 10
- Chile: 7
- España: 4
- Bolivia: 2

Además, cuenta con distribución en Estados Unidos, El Salvador y Colombia.

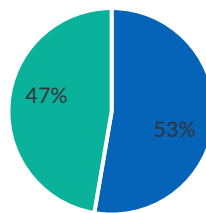
Durante el segundo trimestre del año se llevó a cabo la primera entrega de producto para comercializar en Costco USA. Esta es la principal cadena de grandes superficies de *retail* en Estados Unidos, con más de 600 locales distribuidos en todo el país. Luego de un largo camino, se concretó la primera de las entregas de mini alfajores en *pouch* x 19 unidades en 20 tiendas de la Costa Oeste del país. Esta es una primera prueba de testeo frente al consumidor americano en este tipo de tiendas. Es un gran hito para la compañía tener la posibilidad de ofrecer su tradicional producto a este exigente mercado. Los primeros resultados muestran una excelente performance de las ventas. Finalizada la prueba se conocerán los próximos pasos para continuar desarrollando el mercado.

Havana Holding S.A.	
Información individual a Jun-24 (ARS miles)	
Caja	10.444
Deuda Financiera	-
Total Activo	33.598.633
Total Pasivo	10.271
95,45%	
Havana S.A.	
Información consolidada a Jun-24 (ARS miles)	
Caja	632.390
Deuda Financiera	16.085.890
Ventas (6 meses)	50.787.720
EBITDA (6 meses)	15.000.920
100%	
HVN Internacional S.A. (Uruguay)	

Distribución de Locales



■ Propios ■ Franquicias



■ Local ■ Exterior

Fuente: Información de la empresa, Fix Scr. A junio 2024

La compañía cuenta con una planta principal ubicada en el parque industrial de Batán (Mar del Plata) en donde se lleva a cabo la producción integral de alfajores, galletitas y otros productos de repostería que comercializa en los distintos canales. Por otro lado, se continuó trabajando en la finalización de la cámara de congelado, dentro del Parque Industrial, que permite acoplar los niveles de producción y stock con la estacionalidad de la demanda. Esta cámara de 1.000 m², posee una capacidad de almacenamiento de unas 800.000 docenas encontrándose operativa en la actualidad. Su construcción fue financiada con fondos propios y con un préstamo del Banco BICE a largo plazo (7 años de plazo, con 2 años de gracia y una tasa del 56% anual fija). El monto total del préstamo fue de \$ 778 millones. Dicho préstamo también se utilizó para realizar la ampliación y renovación de algunas máquinas de sus líneas de producción, se utilizarán maquinas más modernas y eficientes todas de fabricación nacional.

Segmento de negocio:

Franquicias y otros canales de ventas (promedio últimos 5 años: 59% de las ventas y 68% del EBITDA)

La compañía cuenta con 435 locales franquiciados tanto a nivel local como en el exterior a los que les provee los productos comercializados. Este canal es la principal fuente de ingresos de la empresa y presenta una mayor velocidad de crecimiento, sin requerimientos de inversiones de capital, aunque generalmente con menores márgenes de rentabilidad que los locales propios. Havanna vende los productos a precios que le aseguren un determinado margen, mientras que el franquiciado afronta el capital de trabajo y los gastos de los locales.

Havanna utiliza un modelo de franquicias individuales mediante el cual un empresario independiente adquiere por cada franquicia una única licencia para un único local, y deberá abonar un nuevo canon por cada nuevo local que desee abrir. Como franquiciante, Havanna cede una licencia para la utilización de la marca y se compromete a proveer apoyo al franquiciado en la operatoria comercial, asistencia técnica y la realización de una campaña publicitaria para posicionar tanto el nuevo local como los productos.

Locales operados por Havanna (promedio últimos 5 años: 41% de las ventas y 32% del EBITDA)

Los ingresos por locales operados por Havanna surgen de la venta directa de los productos elaborados por la compañía y los ingresos por cafetería. La compañía opera de forma directa los locales estratégicos que se encuentran en los centros comerciales más importantes y en Mar del Plata. Esta modalidad le permite a la empresa tener un mayor control sobre la marca, no obstante, implica mayores necesidades de inversión para la apertura de nuevos locales y debe asumir el capital de trabajo.

Actividades de la Sociedad:

El desarrollo del segundo trimestre del año estuvo fuertemente marcado por la consolidación de los volúmenes de venta del “Alfajor Aniversario Mar del Plata” tanto en la Costa Atlántica como en Capital Federal, Gran Buenos Aires y el interior del país. El lanzamiento durante la temporada de verano en la Costa Atlántica, y a partir del mes de marzo en el resto del país, marcó un récord absoluto en ventas en comparación con años anteriores. Esta confirmación en la tendencia de crecimiento se refleja en un incremento del 44% en las toneladas vendidas en el primer semestre del año versus el mismo periodo del año anterior (+800 mil kg)

El departamento de innovación y desarrollo ha logrado desarrollar un novedoso producto a través del uso de ingredientes de tendencia que aportan innovación en el segmento de los alfajores. En este sentido, se ha logrado combinar el chocolate 70% cacao que ya se ha convertido en una marca propia de Havanna, con un doble relleno de dulce de leche (dulce de leche Havanna clásico y un corazón de dulce de leche más cremoso), y galletitas con cristales de sal marina en las tapas. La combinación de sal marina, chocolate y caramelo (similar al dulce de leche) es una tendencia que sigue creciendo a nivel mundial y los identifica con la ciudad que le dio origen a la marca.

A su vez, se destacó durante el trimestre la incorporación del Havannet de coco a los locales de la Costa Atlántica, un producto que había sido exitosamente lanzado en el Área Metropolitana de Buenos Aires (AMBA) durante la temporada de verano.

Zona geográfica	TOTAL HAVANNA		
	Franquicias	Propios	Total
CABA y Bs As	123	29	152
Costa Atlántica	30	17	47
Resto del País	54	1	55
Exterior	228	0	228
Total	435	47	482

En los locales de Capital Federal, Gran Buenos Aires y el interior del país, tuvieron durante el mes de junio una promoción en la búsqueda de mayores volúmenes de ventas. De esta manera, con la compra de una docena de alfajores tradicionales o una caja de 8 unidades de “Alfajor Mar del Plata” el cliente accedía a un 50% de descuento en la compra de media docena de alfajores de cualquier variedad.

Con motivo del Día del Padre, la tienda *on line* presentó una oferta limitada de 2 maletines, la cual tuvo un alto grado de aceptación por parte de los consumidores.

En cuanto a la oferta de cafetería, a partir del mes de junio, tienen disponible para sus clientes la promoción “Mi latte del día” en la que se ofrece a un precio diferencial un sabor de latte distinto cada día.

Por otro lado, se continuó trabajando en la finalización de la cámara de congelado, dentro del Parque Industrial, que permite acoplar los niveles de producción y stock con la estacionalidad de la demanda. Esta cámara de 1.000 m², posee una capacidad de almacenamiento de unas 800.000 docenas encontrándose operativa en la actualidad.

Riesgo del Sector

El sector de Retail de Alimentos y Bebidas se vio impactado en gran medida por la cuarentena obligatoria desde marzo de 2020 en respuesta al COVID-19 con importantes restricciones a la circulación. El segmento de Restaurantes (y cafeterías) fue uno de los sectores más afectados por la pandemia con caídas superiores al 50% durante 2020 con respecto a los valores de 2019. La recuperación de las ventas a tasas de doble dígito, desde mediados de 2021, fue el resultado del levantamiento de las medidas de distanciamiento social implementadas. Desde entonces, el sector de Restaurantes y Hoteles viene mostrando una normalización de sus tasas de actividad, así como reflejando la caída de los ingresos de los hogares, aunque mitigado por el flujo de turistas internacionales provenientes de los países fronterizos.

La producción de azúcar, productos de confitería y chocolate, ha mostrado un comportamiento muy volátil. En línea con la reducción del crecimiento del consumo, por la demanda más elástica de estos productos dentro de la canasta de consumo de los hogares y otros factores particulares del sector.

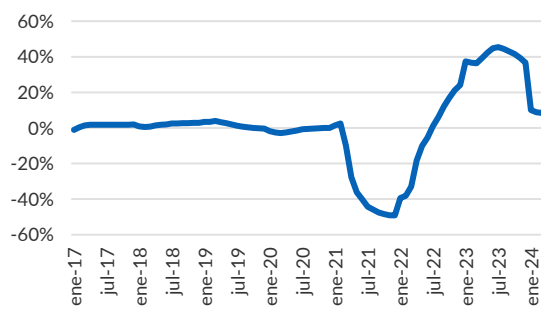
Desde el último semestre del 2022, el crecimiento de las ventas de la compañía tuvo una performance promedio superior a la media del sector de azúcar, productos de confitería y chocolate, así como del ritmo de actividad del sector de Hoteles y Restaurantes. La merma de las ventas que experimentó el sector 1 y 2 no se reflejó directamente en la compañía, por las ventas apalancadas en los locales que atiendan al turismo internacional (aeropuertos) y locales en el exterior, la cual viene evolucionando de manera muy positiva superando la recuperación mostrada en 2022, aunque todavía no llegó a los números previos a la pandemia. Adicionalmente, la compañía continúa con la apertura de nuevos locales, estima cerrar el 2024 con 27 nuevas aperturas que tendrán un impacto positivo en los volúmenes de venta de Havanna, principalmente, bajo la figura de franquicia en Capital Federal y Gran Buenos Aires.

Producción de Azúcar, Productos de Confitería y Chocolate



Fuente: Información proveniente del INDEC

Actividad Restaurantes y Hoteles



Fuente: Información proveniente del INDEC

Posición competitiva

Havanna posee una fuerte posición de marca en un mercado altamente competitivo. La compañía afronta un importante nivel de competencia en todos los canales en los que participa, encontrándose con participantes que compiten con similares niveles de calidad, servicio y precios. El ingreso de nuevos participantes (locales y/o internacionales) y la apertura de nuevos locales constituyen una permanente amenaza a los niveles de ventas y márgenes de la compañía. Actualmente, compete directamente con cadenas de cafetería como Starbucks, Café Martínez, The Coffee Store, entre otros.

Administración y Calidad de Accionistas

Havanna Holding S.A. (antes Desarrollo Alpha S.A.) llevó a cabo la oferta pública acciones por un total de 4.270.558 de nuevas acciones Clase B con derecho a 1 voto por acción, las cuales fueron adjudicadas en su totalidad y emitidas el día 9 de junio de 2016. De esta manera, el total de acciones asciende a 46.976.135 y los accionistas existentes previos al IPO son titulares del 91% de las acciones ordinarias en circulación, equivalentes al 97,7% de los derechos de voto.

Factores de Riesgo

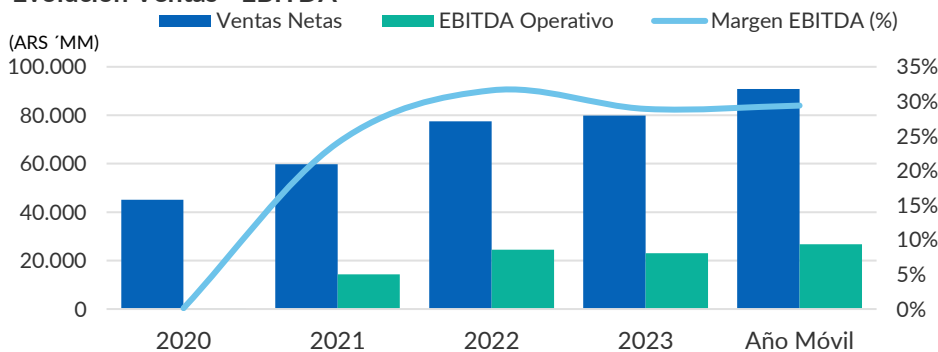
- **Existencia de subordinación estructural:** La compañía es una sociedad holding cuya actividad consiste en la participación del paquete accionario de Havanna S.A. que representa su única subsidiaria. Este último, cuenta con los activos relevantes, la capacidad de generación de fondos y detenta toda la deuda. De esta manera, el desempeño de Havanna Holding estará ligado a la capacidad de Havanna S.A. de distribuir dividendos a su favor.
- **Crecimiento en el exterior:** La empresa debe enfrentar el desafío de instalar la marca y sus productos en sus franquicias en exterior, teniendo que adaptarse a los distintos aspectos idiosincrásicos de cada país.
- **Traslado de costos a precios:** La empresa se encuentra expuesta a la volatilidad de los precios de los insumos utilizados para su proceso productivo que podrían tener un impacto significativo en la estructura de costos y en la rentabilidad en un contexto de débil demanda.

Perfil Financiero

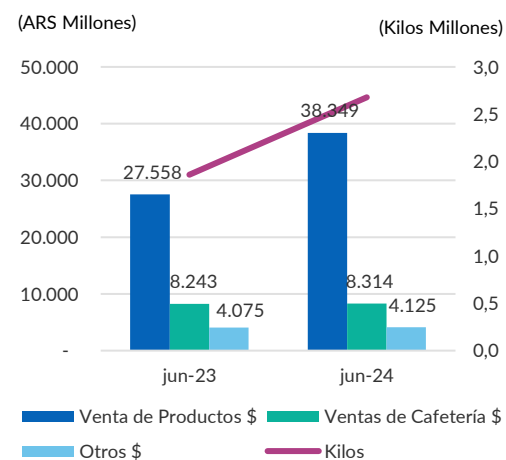
Rentabilidad

Los ingresos de Havanna Holding están explicados en su totalidad por la actividad de Havanna S.A. La rentabilidad de la compañía fue fuertemente afectada en 2020 producto de la pandemia, pero ha sabido recuperarse mostrando una significativa recuperación del EBITDA y del resultado operativo a niveles pre pandemia, obteniendo márgenes superiores en los primeros seis meses de 2024 (año móvil) respecto a 2019 en moneda homogénea (margen 29% vs. 20%). FIX espera que la compañía conserve la mejora en sus márgenes producto de las eficiencias logradas a partir de la pandemia, en torno a 25-28%. Por otra parte, se espera un incremento en las cantidades vendidas de alrededor de un 15-20% con respecto al cierre del 2023.

Evolución Ventas - EBITDA



Comparación interanual



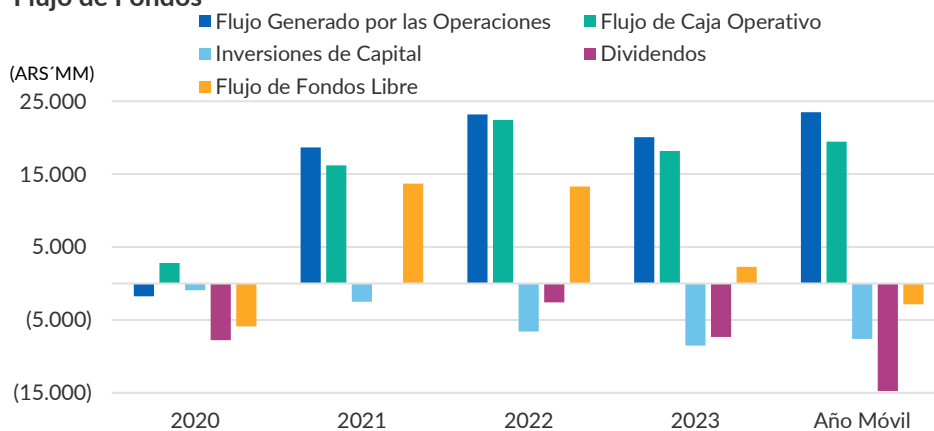
Flujo de fondos

A nivel consolidado, la compañía ha mostrado históricamente una sólida generación de fondos operativos con un Flujo de Caja Operativo (FCO) superior a los \$ 6.000 millones (ajustado por inflación en moneda constante a junio 2024) en el período 2017-2019. A junio 2024 (año móvil), el Flujo de Caja Operativo (FCO) alcanzó los \$ 19.474 millones, producto de un Flujo Generado por las Operaciones (FGO) por \$ 23.508 millones y un capital de trabajo negativo por \$ 4.034 millones. FIX destaca la fuerte recuperación a partir del ejercicio 2021, con un FCO de \$ 16.205 millones y Flujo de Fondos Libres (FFL) de \$ 13.712 millones durante dicho ejercicio.

Históricamente Havana se ha caracterizado por un FFL oscilante, con un nivel de inversiones en torno al 6-8% de sus ventas (disminuyó a niveles del 2% durante 2020), principalmente destinado a la apertura de nuevos locales, remodelaciones de los ya existentes como así también el mantenimiento de sus oficinas comerciales. El CAPEX del año 2023 se vio incremento por la construcción de la cámara de congelado dentro del parque Industrial con el objetivo de desestacionalizar la demanda de la producción, hoy ya se encuentra 100% operativa. FIX considera que la compañía posee una agresiva distribución de dividendos lo cual derivó en varios ejercicios, incluido el actualmente analizado, en una generación de FFL negativos.

Hacia adelante, FIX espera que la compañía en línea con la recuperación en su generación de fondos presente consistentemente FGO y FCO positivos, mientras que el FFL continuará volátil dependiendo del nivel de distribución de dividendos.

Flujo de Fondos



Fuente: Información de la empresa, Fix Scr

Estructura de Capital

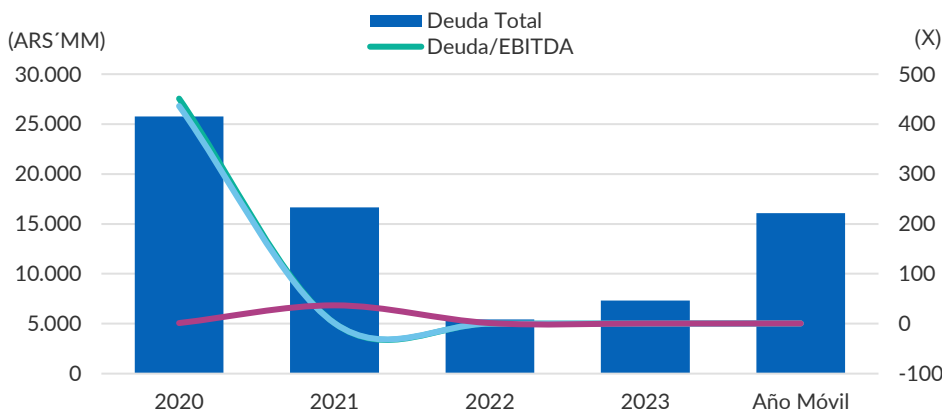
Los niveles de apalancamiento de la compañía se vieron incrementados a lo largo de 2020, dada la afectación en la generación de Fondos por la pandemia en dicho año, que se vio compensada por un incremento en la deuda nominal. El endeudamiento financiero de la Sociedad está expresado principalmente en pesos, siendo en moneda extranjera solo el 1,5% de la deuda total. Respecto a la tasa de interés, el 100% de los pasivos financieros es a tasa fija. Al 30 de junio del 2024, la Sociedad contaba con un endeudamiento de \$ 16.086 millones, mientras que la misma en el período de 2023 fue de \$7.880 millones. El 96% de dicha deuda está concentrada en el corto plazo y corresponde íntegramente a capital de trabajo. La porción de largo plazo corresponde al préstamo con el BICE con el cual se financió la cámara de congelados (Plazo 7 años, con 2 años de gracia y una tasa del 56%). Por otra parte, cabe destacar que la compañía ya no registra deuda ni con el accionista ni con el mercado, cuya deuda a diciembre 2021 ere de \$320 y \$234 millones respectivamente. La mayoría de las líneas con las que cuenta la Compañía, son a sola firma, sin necesidad de

garantías que avalen la misma, salvo el préstamo otorgado por el Banco BICE que cuenta con garantía hipotecaria sobre inmueble propio.

La metodología de FIX incorpora la relación Deuda Total Ajustada a EBITDAR. La Deuda Ajustada adiciona a la deuda financiera el valor presente de una perpetuidad de los alquileres, mientras que el EBITDAR quita del EBITDA el costo de los alquileres del período.

Havanna ha presentado históricamente muy bajos niveles de endeudamiento y elevadas coberturas de intereses producto de su sólida posición de marca y elevada generación de fondos. FIX estima que la compañía cierre 2024 con niveles de apalancamiento neto sobre EBITDAR en niveles de entre 0,5x y 0,8x.

Deuda Total y Endeudamiento



Fuente: Información de la empresa, Fix Scr

Liquidez: fuentes y usos

FIX considera que en general Havanna presenta una estrategia de financiamiento conservadora como consecuencia de una elevada capacidad de generación de fondos y un histórico bajo nivel de endeudamiento. No obstante, dada la baja generación de fondos durante 2020, la compañía compensó incrementando su endeudamiento.

La mayor parte de la deuda financiera se encuentra en el corto plazo, lo que presiona en parte la liquidez de la compañía, compensado por su histórica buena generación de Fondos Operativos y Flexibilidad Financiera

La compañía contaba a junio 2024 con caja y equivalentes por \$ 632 millones, que alcanzaban a cubrir un 4% de la deuda de corto plazo, pero que si se le suma el EBITDA obtenido en los últimos 12 meses (año móvil) logra cubrir 1,7x la deuda de corto plazo.

A junio 2024 (año móvil) el FCO fue de \$ 19.474 millones y FFL negativo en \$ 2.870 millones producto de la inversión en CAPEX y la agresiva política de distribución de dividendos.

FIX espera que la compañía cierre 2024 con menor presión sobre la liquidez ante la mayor generación de Fondos Operativos, aunque las métricas de liquidez son menores a otros comparables dada su estructura de deuda de corto plazo, soportado por su trayectoria y buena flexibilidad financiera. FIX estima que la caja y equivalentes más el EBITDA cubran a fines de 2024 la totalidad de la deuda financiera de corto plazo.

Liquidez - Havanna Holding S.A.

ARS Miles	2020	2021	2022	2023	Año Móvil
EBITDA Operativo	57.135	14.359.375	24.495.941	23.101.857	26.691.579
Caja e Inversiones Corrientes	844.960	564.740	1.048.697	1.842.032	632.390
Deuda Corto Plazo	22.180.676	15.425.853	5.312.789	6.420.182	15.384.910
Deuda Largo Plazo	3.584.997	1.218.791	116.764	902.358	700.980

Indicadores Crediticios

EBITDA / Deuda CP	0,0	0,9	4,6	3,6	1,7
-------------------	-----	-----	-----	-----	-----

EBITDA + Disponibilidades / Deuda CP	0,0	1,0	4,8	3,9	1,8
Deuda Total / EBITDA	451,0	1,2	0,2	0,3	0,6

Fondeo y flexibilidad financiera:

FIX entiende que Havana cuenta con una adecuada flexibilidad financiera. Actualmente la compañía se financia con préstamos bancarios principalmente para financiación de capital de trabajo. Es importante destacar que la Sociedad cuenta con líneas crediticias disponibles sin utilizar, lo cual asegura la disponibilidad, en caso de ser necesario, para el cumplimiento de sus obligaciones. La Compañía trabaja con entidades financieras de primera línea. Básicamente, opera con Banco Macro, Banco Citibank, Banco Patagonia, Banco BMA, Banco Galicia, Banco Ciudad, Banco Francés, Banco Santander Río, Banco de la Provincia de Buenos Aires, Banco de la Nación Argentina, Banco Supervielle y Banco de Inversión y Comercio Exterior (BICE). Al cierre del ejercicio bajo análisis (junio 2024) no requirió financiamiento de su accionista.

Factores ESG

Los principales factores ambientales, sociales y de Gobierno Corporativo (ESG) evaluados para el sector de Alimentos y Bebidas son la adecuada gestión de su cadena de valor y su trazabilidad, a fin de garantizar la calidad e inocuidad de los productos, el abastecimiento de insumos críticos para la producción, y evitar riesgos por prácticas no sustentables. Por lo cual, se evaluarán las certificaciones y alianzas con proveedores en este sentido. A su vez, el sector se encuentra expuesto a los efectos del cambio climático, más específicamente por los riesgos físicos en forma directa o indirecta como consecuencia de eventos climáticos extremos (sequía, inundaciones, etc.) que puedan afectar la disponibilidad de insumos, los costos y rentabilidades. Es por ello, que se considerarán las acciones de adaptación y mitigación adoptadas para abordar los riesgos climáticos identificados. Por otro lado, se evaluará el sistema de gestión ambiental corporativa que incluye la gestión del packaging (metas de reducción del uso de plásticos, medición de huella de embalajes, etc.), política de gestión de residuos (reciclaje, economía circular, etc.) y la gestión de recursos como la energía y el agua (medidas para disminuir el consumo, eficiencia de los equipos, etc.).

Otro factor a evaluar con relación al Mercado y Normativas refiere a las nuevas tendencias de alimentación más saludable y el surgimiento de regulaciones en la gestión sostenible cuyo incumplimiento podría derivar en eventuales multas o requerir de inversiones para la adecuación de los productos. Los cambios en la demanda de los consumidores pueden impactar en la comercialización de productos, mientras que la diversificación de canales de distribución y logística permite mitigar en parte estos riesgos.

En tanto, a nivel de Gobierno Corporativo se evalúa la estructura del directorio, incluyendo idoneidad, diversidad e independencia, los mecanismos de control y toma de decisiones. Asimismo, se evalúa la transparencia y divulgación de información y el establecimiento de objetivos en términos de la gestión de factores ESG, así como los incentivos del directorio y la alta gerencia a cumplirlos.

Por su parte, Havana cuenta con los siguientes certificados:

- Certificado de aptitud ambiental
- Certificado de factibilidad de servicio
- Certificado de presentación de declaración jurada sobre la generación de residuos especiales industriales

Además, su equipo propio de innovación y desarrollo trabaja arduamente en la búsqueda de productos saludables como ser nuevos productos sin tac y sin azucares apuntados para un segmento especial de la población.

Anexo I. Resumen Financiero

Resumen Financiero - Havana Holding S.A.

(miles de ARS, año fiscal finalizado en diciembre)

Cifras Consolidadas	Moneda Constante(*)	Moneda Constante(*)	Moneda Constante(*)	Moneda Constante(*)	Moneda Constante(*)	Moneda Constante(*)
Normas Contables	NIIF	NIIF	NIIF	NIIF	NIIF	NIIF
Año	Año Móvil	jun-24	2023	2022	2021	2020
Período	Últ. 12 meses	6 meses	12 meses	12 meses	12 meses	12 meses
Rentabilidad						
EBITDA Operativo	26.691.579	15.000.920	23.101.857	24.495.941	14.359.375	57.135
EBITDAR Operativo	27.723.631	15.523.020	24.087.851	25.253.667	15.136.512	850.682
Margen de EBITDA	29,4	29,5	28,9	31,6	24,0	0,1
Margen de EBITDAR	30,5	30,6	30,2	32,6	25,3	1,9
Margen del Flujo de Fondos Libre	(3,2)	(14,1)	2,9	17,2	22,9	(13,0)
Coberturas						
FGO / Intereses Financieros Brutos	4,6	5,0	5,1	7,6	3,7	0,7
EBITDA / Intereses Financieros Brutos	4,1	4,9	4,7	7,0	2,1	0,0
EBITDAR Operativo/ (Intereses Financieros + Alquileres)	3,7	4,3	4,1	5,9	2,0	0,1
EBITDA / Servicio de Deuda	1,2	1,4	2,0	2,8	0,6	0,0
EBITDAR Operativo/ Servicio de Deuda	1,3	0,8	2,1	2,9	0,7	0,0
FGO / Cargos Fijos	4,6	5,0	5,1	7,6	3,7	0,7
FFL / Servicio de Deuda	0,2	(0,4)	0,6	1,9	0,9	(0,0)
Estructura de Capital y Endeudamiento						
Deuda Total Ajustada / FGO	0,8	0,7	0,5	0,4	0,8	6,6
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio / EBITDA	0,6	0,5	0,3	0,2	1,2	451,0
Deuda Neta Total con Deuda Asimilable al Patrimonio / EBITDA	0,6	0,5	0,2	0,2	1,1	436,2
Deuda Total Ajustada / EBITDAR Operativo	0,8	0,8	0,6	0,4	1,4	36,8
Deuda Total Ajustada Neta/ EBITDAR Operativo	0,8	0,7	0,5	0,4	1,3	35,8
Costo de Financiamiento Implícito (%)	55,4	51,3	77,1	31,9	32,7	30,2
Deuda Garantizada / Deuda Total (%)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Deuda Corto Plazo / Deuda Total (%)	95,6	95,6	87,7	97,8	92,7	86,1
Balance						
Total Activos	70.836.640	70.836.640	70.565.698	61.165.181	58.637.826	59.093.238
Caja e Inversiones Corrientes	632.390	632.390	1.842.032	1.048.697	564.740	844.960
Deuda Corto Plazo	15.384.910	15.384.910	6.420.182	5.312.789	15.425.853	22.180.676
Deuda Largo Plazo	700.980	700.980	902.358	116.764	1.218.791	3.584.997
Deuda Total	16.085.890	16.085.890	7.322.540	5.429.553	16.644.644	25.765.673
Deuda asimilable al Patrimonio	0	0	0	0	0	0
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio	16.085.890	16.085.890	7.322.540	5.429.553	16.644.644	25.765.673
Deuda Fuera de Balance	7.309.400	7.309.400	6.901.958	5.304.087	3.995.503	5.554.830
Deuda Total Ajustada con Deuda Asimilable al Patrimonio	23.395.290	23.395.290	14.224.499	10.733.640	20.640.147	31.320.503
Total Patrimonio	35.176.600	35.176.600	40.949.502	33.858.172	22.963.016	18.031.176
Total Capital Ajustado	58.571.890	58.571.890	55.174.000	44.591.813	43.603.163	49.351.678

Flujo de Caja						
Flujo Generado por las Operaciones (FGO)	23.507.806	12.248.730	20.060.133	23.187.447	18.677.978	(1.753.498)
Variación del Capital de Trabajo	(4.034.201)	(947.530)	(1.893.558)	(736.821)	(2.472.793)	4.549.478
Flujo de Caja Operativo (FCO)	19.473.605	11.301.200	18.166.575	22.450.626	16.205.185	2.795.980
Flujo de Caja No Operativo / No Recurrente Total	0	0	0	0	(11)	0
Inversiones de Capital	(7.594.410)	(3.817.730)	(8.518.915)	(6.567.774)	(2.493.434)	(912.367)
Dividendos	(14.749.601)	(14.668.660)	(7.350.736)	(2.583.676)	0	(7.762.355)
Flujo de Fondos Libre (FFL)	(2.870.406)	(7.185.190)	2.296.924	13.299.176	13.711.751	(5.878.742)
Adquisiciones y Ventas de Activos Fijos, Neto	1.139.461	16.450	2.013.006	695.639	1.354.822	2.292.605
Otras Inversiones, Neto	(1.471.600)	(6.020)	(1.552.201)	(100.007)	(96.370)	(16.078)
Variación Neta de Deuda	2.184.774	5.049.430	(2.990.365)	(12.542.582)	(10.576.740)	(665.085)
Variación Neta del Capital	0	0	0	0	0	0
Otros (Inversión y Financiación)	0	0	0	0	0	0
Variación de Caja	(1.017.771)	(2.125.330)	(232.636)	1.352.225	4.393.462	(4.267.300)
Estado de Resultados						
Ventas Netas	90.791.769	50.787.720	79.881.054	77.512.827	59.822.479	45.132.356
Variación de Ventas (%)	29,0	27,4	3,06	29,6	32,5	(35,9)
EBIT Operativo	23.122.664	13.046.450	19.900.783	21.667.561	11.257.208	(4.322.279)
Intereses Financieros Brutos	6.481.617	3.071.770	4.913.963	3.517.111	6.935.738	5.701.684
Alquileres	1.032.052	522.100	985.994	757.727	777.137	793.547
Resultado Neto	15.892.094	9.580.770	13.526.616	13.719.648	5.130.293	(9.636.340)

(*) Moneda constante a junio 2024

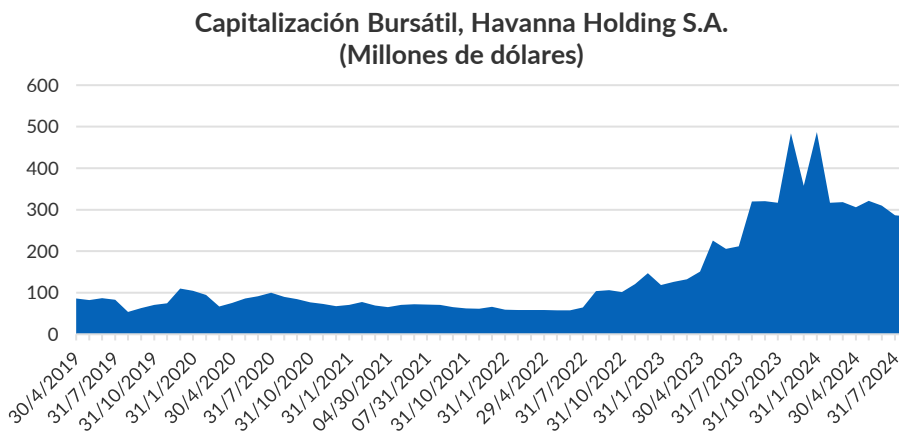
Anexo II. Glosario

- Cargos Fijos: Intereses Financieros Brutos + Dividendos Preferidos + Alquileres Devengados.
- Costo de Financiamiento Implícito: Intereses Financieros Brutos / Deuda Total.
- Deuda Ajustada: Deuda Total + Deuda Asimilable al Patrimonio + Deuda Fuera de Balance.
- EBITDA: Resultado Operativo antes de Amortizaciones y Depreciaciones.
- EBITDAR: EBITDA + Alquileres Devengados.
- Servicio de Deuda: Intereses Financieros Brutos + Dividendos Preferidos + Deuda Corto Plazo.
- Retail: El retail, también conocido en español como venta al detalle o comercio minorista, es un sector económico que engloba a las empresas especializadas en la comercialización masiva de productos o servicios uniformes a grandes cantidades de clientes.
- Pouch: Bolsa.
- Banco BICE: Banco de Inversión y Comercio Exterior (BICE) es una entidad pública cuyo único accionista es el Estado Argentino.

Anexo III. Acciones

Havanna Holding S.A. (antes Desarrollo Alpha S.A.) llevó a cabo la oferta pública acciones por un total de 4.270.558 de nuevas acciones Clase B con derecho a 1 voto por acción, las cuales fueron adjudicadas en su totalidad y emitidas el día 9 de junio de 2016. De esta manera, el total de acciones asciende a 46.976.135.

La capitalización bursátil de Havanna Holding al 31/08/24 totalizaba USD 283,8 millones. El gráfico a continuación detalla la evolución de la capitalización bursátil de la compañía desde abril 2019:



Fuente: Económica, Fix Scr

Presencia

En los últimos doce meses móviles a agosto 2024, la acción de Havanna Holding mantuvo una presencia del 100% sobre el total de ruedas en las que abrió el mercado.

Rotación

Por su parte, al considerar la cantidad de acciones negociadas en los últimos doce meses, a agosto 2024, se observa que la acción de Havanna Holding registró una rotación del 44% sobre el capital flotante en el mercado. Al observar la rotación trimestral promedio de los últimos tres meses, la acción de Havanna Holding registraba un indicador del 10%.

Participación

En los últimos doce meses, a agosto 2024, el volumen negociado por Havanna Holding fue de \$10.982 millones, con una participación sobre el volumen total negociado en el mercado inferior al 1%.

En conclusión, se considera que la liquidez de la acción de Havanna Holding es **Alta**

Anexo IV. Dictamen de Calificación

FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACIÓN DE RIESGO (afiliada de Fitch Ratings) - Reg. CNV N°9

El Consejo de Calificación de FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACIÓN DE RIESGO (afilada de Fitch Ratings) realizado el **30 de septiembre de 2024**, confirmó(*) la calificación de emisor de Largo plazo de **Havanna Holding S.A.** (Havanna o HAVA) en categoría **A+(arg)**, Perspectiva Estable.

Categoría A(arg): "A" nacional implica una sólida calidad crediticia respecto de otros emisores o emisiones del país. Sin embargo, cambios en las circunstancias o condiciones económicas pueden afectar la capacidad de repago en tiempo y forma en un grado mayor que para aquellas obligaciones financieras calificadas con categorías superiores.

Los signos "+" o "-" podrán ser añadidos a una calificación nacional para mostrar una mayor o menor importancia relativa dentro de la correspondiente categoría, y no alteran la definición de la categoría a la cual se los añade.

Las calificaciones nacionales no son comparables entre distintos países, por lo cual se identifican agregando un sufijo para el país al que se refieren. En el caso de Argentina se agregará "(arg)".

La Perspectiva de una calificación indica la posible dirección en que se podría mover una calificación dentro de un período de uno a dos años. La Perspectiva puede ser positiva, negativa o estable. Una perspectiva negativa o positiva no implica que un cambio en la calificación es inevitable. Del mismo modo, una calificación con perspectiva estable puede ser cambiada antes de que la perspectiva se modifique a positiva o negativa si existen elementos que lo justifiquen.

Asimismo, el Consejo de Calificación confirmó* en **Categoría 1** la calificación de las acciones de Havanna Holding S.A. en base a la capacidad de generación de fondos de la compañía y la liquidez media que presentan.

Categoría 1: Se trata de acciones que cuentan con una liquidez media y cuyos emisores presentan una buena capacidad de generación de fondos.

La calificación asignada se desprende del análisis de los Factores Cuantitativos y Factores Cualitativos. Dentro de los Factores Cuantitativos se analizaron la Rentabilidad, el Flujo de Fondos, el Endeudamiento y Estructura de Capital, y el Fondeo y Flexibilidad Financiera de la Compañía. El análisis de los Factores Cualitativos contempló el Riesgo del Sector, la Posición Competitiva, y la Administración y calidad de los Accionistas. Para la calificación de las acciones adicionalmente se consideró su liquidez en el mercado.

La información suministrada para el análisis es adecuada y suficiente.

(*) Siempre que se confirma una calificación, la calificación anterior es igual a la que se publica en el presente dictamen.

Fuentes

- Balances intermedios auditados hasta el 30-06-2024 (6 meses) disponible en www.cnv.gob.ar
- Balances anuales auditados hasta el 31-12-2023, disponible en www.cnv.gob.ar.

Auditor externo a la fecha del último balance: Price Waterhouse & CO. S.R.L.

- Prospecto de emisión de acciones de fecha 30/05/2016, disponible en www.cnv.gob.ar.

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

TODAS LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS DE FIX SCR S.A. ESTÁN SUJETAS A CIERTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES. POR FAVOR LEA ESTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES SIGUIENDO ESTE ENLACE: 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 S.A. Y LAS POLÍTICAS SOBRE CONFIDENCIALIDAD, CONFLICTOS DE INTERÉS, BARRERAS A 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 S.A. PUEDE HABER PROPORCIONADO OTRO SERVICIO ADMISIBLE A LA ENTIDAD CALIFICADA O A TERCEROS RELACIONADOS. LOS DETALLES DE DICHO SERVICIO DE CALIFICACIONES, PARA LOS CUALES EL ANALISTA LIDER SE BASA 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.

Este informe no debe considerarse una publicidad, propaganda, difusión o recomendación de la entidad para adquirir, vender o negociar valores negociables o del instrumento objeto de calificación.

La reproducción o distribución total o parcial de este informe por terceros está prohibida, salvo con permiso. Todos sus 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 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 independiente 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. en el momento de realizar una calificación crediticia será exacta y completa. El emisor y sus asesores son responsables de la exactitud de la información que proporcionan a FIX 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 confirmó 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 sólo incorpora los riesgos derivados del crédito. En caso de incorporación de otro tipo de riesgos, como ser riesgos de precio o de mercado, se hará mención específica de los mismos. FIX SCR S.A. no está comprometida 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 el mismo 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 sustituto 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. no proporciona asesoramiento de inversión de ningún tipo.

Las calificaciones representan una opinión y 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. La asignación, publicación o disseminación de una calificación de FIX SCR S.A. no constituye el consentimiento de FIX SCR S.A. a usar su nombre en calidad de "experto" en cualquier declaración de registro presentada bajo las leyes de mercado de títulos y valores de cualquier jurisdicción, incluyendo, pero no excluyente, las leyes del mercado de Estados Unidos y la "Financial Services and Markets Act of 2000" del Reino Unido. Debido a la relativa eficiencia de la publicación y su 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.