Fitch Uruguay sube a A(uy) a Baluma

3 de septiembre de 2007

La suba de calificación se sustenta en la sólida estructura de deuda que registra Baluma, con relación a su capacidad de generación de fondos esperada y a los altos niveles de liquidez registrados (US$ 24 millones a junio.07). La progresiva baja del nivel de endeudamiento fortaleció los indicadores de protección de deuda, con coberturas de intereses del orden de 5x y de servicio de deuda de 2x, acordes a la calificación asignada. Asimismo, se tiene en cuenta el desempeño que demostró durante los diez años de concesión, los cuales le otorgan un grado de madurez al negocio con bajos requerimientos de inversiones de capital. Lo mencionado, junto al manejable nivel de endeudamiento alcanzado, le otorga un mayor margen de maniobra ante cualquier crisis de sus países vecinos; aspecto este último que constituye una de las principales amenazas de Baluma. Asimismo, la fortaleza crediticia de Baluma incluye el derecho a explotar el casino en Punta de Este que el Gobierno Uruguayo le concedió por un período de 20 años . El casino es operado por B.I. Gaming Corp, subsidiaria 100% de Harrah's Operating Company, una de las compañías más importantes del rubro a nivel mundial. Durante sus más de 10 años de concesión (aún durante la reestructuración de su deuda), Baluma cumplió en tiempo y forma con sus pagos de canon anuales, y los controles de auditorías realizadas por el Gobierno fueron satisfactorias. En contrapartida, la calificación asignada contempla también: la volatilidad asociada al negocio propio de la compañía, que se encuentra expuesto a la evolución de las economías regionales y al win del negocio de juego, y la estacionalidad y concentración de los ingresos en un solo complejo. Siguiendo la tendencia que se evidencia en el sector de juego en la región, el negocio de slots cobró relevancia en los últimos años, con una mayor incidencia sobre el total de apuestas del casino (más del 60% del total), lo cual permite en parte disminuir la volatilidad que presenta el negocio de mesas. Si bien el de máquinas es más un negocio de volumen que de retorno en comparación a las mesas, el mismo tiene asociado menores costos operativos, lo cual compensa con una mayor contribución marginal. Los ingresos y márgenes de la Compañía durante el ejercicio 2006, se vieron afectados por el bajo win alcanzado y el menor nivel de apuestas recibidas. Las razones principales fueron la reglamentación que prohíbe fumar en espacios cerrados y los problemas de circulación con Argentina por el cierre de los puentes internacionales. A pesar de esto, hacia finales del ejercicio, Baluma logró contrarrestar estos efectos. Los ingresos del año 2006 derivados del casino (estos últimos netos de previsiones) disminuyeron un 12% vs. los niveles de 2005. La menor facturación comentada se manifestó también en un menor nivel de EBITDA (-27% vs. 2005) como en su margen sobre ventas que disminuyó en 3 p.p., alcanzando al 16%. Por su parte, el flujo de caja operativo neto del año 2006 alcanzó los US$ 9.9 millones, el cual le permitió a la compañía afrontar adecuadamente sus inversiones de capital y pagos de deuda. La facturación del primer semestre de 2007 fue el mejor nivel de los últimos cinco años, superando los US$ 57 MM. Se espera que las ventas anuales del año 2007 superen los niveles de 2005 que fue el mejor año desde la crisis. En cuanto el margen de EBITDA/Ventas el mismo se mantuvo estable en el 25%, al igual que en el período 2005-2006. Si bien los niveles de inversiones fueron menores a igual período anterior (US$ 517 mil vs US$ 1.7 MM a jun.06), la Compañía llevará a cabo durante el segundo semestre de 2007 una renovación de las instalaciones edilicias del casino, por lo que se espera que las inversiones anuales del año sean mayores al año 2006. *-* Baluma S.A. es propietaria del complejo turístico denominado Conrad Resort & Casino, de Punta del Este. La Compañía opera un hotel categoría 5 estrellas, un centro de convenciones y exposiciones, un casino y otras instalaciones. El derecho a explotar el casino le fue concedido por un período de 20 años por el Gobierno Uruguayo (hasta 2016). La operación del complejo está a cargo de B.I. Gaming Corp, subsidiaria 100% de Harrah's Operating Company (Harrah's), calificada en BB+ por Fitch Ratings. El informe correspondiente se encuentra disponible en www.fitchratings.com.ar. Contactos: Paola Briano - Gabriela Catri: +5411-5235-8120 - Buenos Aires.