FIX baja a A(uy) Perspectiva Negativa las calificaciones de Puertas del Sur S.A.

29 de abril de 2021

FIX SCR (afilada de Fitch Ratings) – en adelante FIX – bajó las calificaciones de Emisor de Largo Plazo y de las obligaciones negociables por hasta USD 87 millones emitidas por Puertas del Sur S.A. (PDS) a A(uy) Perspectiva Negativa desde AA(uy) Perspectiva Negativa.

FACTORES RELEVANTES

La baja de calificación responde a una recuperación del tráfico aéreo más lenta de lo esperada (-90% 4Q20 vs. 4Q19), que se espera se mantenga en 2021 ante el recrudecimiento de la segunda ola del COVID-19. La compañía producto de la pandemia tuvo un impacto negativo significativo en su generación de EBITDA durante 2020 (USD 10 MM a dic'20 vs. USD 48 MM a dic´19), que se espera se mantenga para la mayor parte de 2021, lo que derivó en mayores niveles de apalancamiento y presionó sobre la liquidez de la compañía.

FIX mantiene la Perspectiva Negativa a las calificaciones de PDS, la cual refleja la incertidumbre sobre la duración de las consecuencias del COVID 19 y sus efectos en el volumen de pasajeros en los próximos años y consecuentemente en la generación de ingresos de PDS. FIX estima en su escenario base un EBITDA cercano a USD 5 millones para 2021, con una recuperación gradual a partir de 2022.

FIX considera el fuerte vínculo con ACI Airport Sudamérica S.A. (ACI) calificada por Fitch Ratings en escala internacional en "BB+" Perspectiva Negativa. Desde un punto de vista consolidado Puerta del Sur es la única subsidiaria relevante con operaciones y generación de flujo. ACI incluye en sus pasivos USD 180.9 millones (dic'2020) correspondiente a los Bonos con vencimiento en 2032, garantizadas con las acciones de PDS, cuyo repago depende de los dividendos de dicha subsidiaria.

PDS representa la principal puerta de entrada a Uruguay capturando cerca del 85% de total de tráfico aéreo del país con una base de pasajeros histórica cercana a los dos millones. Los ingresos promedio entre 2016 y 2019 (pre pandemia) se ubicaron en torno a los USD 91 millones derivados de ingresos aeronáuticos y comerciales (60%/40%), sustentados en tarifas en dólares con un mecanismo anual de ajustes tarifarios. En el mismo período los márgenes de rentabilidad fueron superiores al 50%, que en conjunto con las reducidas inversiones comprometidas a partir del año 2015 y la distribución de dividendos sostenible, permitieron lograr un flujo de fondos libre positivo promedio cercano a los USD 7 millones.

La deuda consolidada de ACI al 31/12/2020 ascendía a USD 209.2 millones de los cuales la gran mayoría corresponde a las ON emitidas por ACI, la cual no presenta una generación de fondos propia. FIX considera que esto implica un elevado nivel de apalancamiento de ACI estimado en su Caso Base entorno a las 22x para 2021 y reduciéndose a niveles cercanos a 8x en 2022. Adicionalmente ACI presentó al cierre de 2020 Patrimonio Neto Negativo por USD 13.5 millones. El elevado apalancamiento se encuentra mitigado por la estructura de vencimientos de largo plazo en línea con el vencimiento de la concesión, aunque la actual situación puede poner presión sobe la liquidez de corto plazo. A su vez PDS cerró 2020 con una relación deuda/EBITDA de 1.8x (0.4x en 2019), que FIX espera que cierre en torno a 3x en 2021.

Respecto a la liquidez, al 31/12/2020 PDS poseía caja e inversiones liquidas por USD 3.2 MM. La menor generación de ingresos, presionó la liquidez de PDS, ante la amortización parcial de las ON a

afrontar este año, cerrando 2020 con un ratio de caja y equivalentes que cubría un 35.8% de la deuda de corto plazo. Ante esta situación la compañía obtuvo un nuevo financiamiento a través de un préstamo bancario por USD 10 millones, equivalente aproximadamente a la amortización de capital e intereses de la ON en 2021, aunque debe incorporarse el canon a pagar y los dividendos a distribuir estimados a distribuir a ACI por USD 6 millones.

SENSIBILIDAD DE LA CALIFICACIÓN

Factores que podrían, individual o colectivamente, derivar en una acción de calificación positiva: incremento constante de volumen de ventas traducido en márgenes de EBITDA superiores a 9.5% de manera consistente; generación positiva consistente de FFL con márgenes mínimos de 3.0%; financiamiento del crecimiento orgánico e inorgánico con flujo interno; indicadores de apalancamiento bruto sostenidamente por debajo de 2.0x.

Factores que podrían, individual o colectivamente, derivar en una acción de calificación negativa: generación negativa sostenida de FFL que genere presiones en la liquidez; indicadores de apalancamiento bruto superiores a 3.5x.

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

Gustavo Ávila

Director

gustavo.avila@fixscr.com

+54 11 5235-8142

Analista Secundario

Cándido Pérez

Director Asociado

candido.perez@fixscr.com

+54 11 5235-8119

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.