

# FIX (afiliada de Fitch) revisa a Estable la Perspectiva de la Calificación de Havanna.

23 de septiembre de 2021

FIX (afiliada de Fitch) revisa a Estable la Perspectiva de la Calificación de Havanna.

FIX (afiliada de Fitch Ratings) - en adelante FIX -, confirmó las calificaciones y revisó a Estable desde Negativa la Perspectiva de la calificación de Emisor de Largo Plazo de Havanna Holding S.A. (Havanna). Asimismo, confirmó las calificaciones de acciones en categoría 2.

## Factores Relevantes

La Perspectiva Estable se fundamenta en una recuperación del EBITDA y del resultado operativo a niveles pre pandemia, donde pese a menores ventas, la reducción de los costos le ha permitido obtener márgenes superiores en los primeros seis meses de 2021 respecto a 2019 en moneda homogénea (margen 20.3% vs. 11.4%). Hacia adelante, si bien la compañía presenta un nivel nominal de endeudamiento más elevado que se espera que se conserve, el ratio de apalancamiento se estima que disminuya gradualmente ante un mayor EBITDA esperado, de permanecer la actual situación sanitaria, a partir de una recuperación adicional en el segmento de cafeterías, mayores precios a través de la reducción de los descuentos por promociones y una menor estructura de costos operativos.

El principal activo de Havanna Holding S.A. es la tenencia del 95,45% de las acciones de Havanna S.A., compañía dedicada a la producción y comercialización a través de cafeterías especializadas de alfajores y productos derivados. Havanna 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. Al 30.06.21, Havanna Holding (individual) presentaba un préstamo con su subsidiaria Havanna S.A. por cerca de \$452 millones a tres años que no devenga intereses, un préstamo con el accionista por el equivalente a cerca de \$170 millones en títulos públicos (interés del 1% nominal sobre nominales de los TP GD30 y GD35), los cuales luego fueron utilizados para tomar cauciones por cerca de \$119 millones.

Havanna evidencia una significativa recuperación en su generación de fondos, luego de un 2020 donde fue fuertemente afectada en línea con las compañías del sector, a partir de las menores restricciones sanitarias y de circulación y de ciertos ajustes en la estructura de costos. En los primeros seis meses de 2021 presenta una recuperación de su Flujo Operativo con un FGO cercano a los \$672 millones vs. cerca de \$575 millones en moneda homogénea de los primeros seis meses de 2019 (pre pandemia). FIX espera que 2021 cierre con una leve caída en ventas vs. los niveles prepandemia aunque con mayores márgenes de entre el 15% al 20%.

Los niveles de apalancamiento de la compañía se vieron incrementados a lo largo de 2020 y la afectación en la generación de Fondos por la pandemia en 2020 se vio compensada por un incremento en la deuda nominal. A jun'21 la deuda financiera total era cercana a los \$1.600 millones. FIX estima que la compañía cierre 2021 con niveles de apalancamiento neto sobre EBITDAR del 2,3x. Si bien 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 entiende que la compañía presentará un desapalancamiento gradual y que luego se ubicará entre 1,5x y 2x.

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.

La liquidez de Havanna es adecuada. FIX espera que la compañía cierre 2021 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 2021 aproximadamente el 60% de la deuda financiera de corto plazo y un porcentaje más alto respecto a la deuda sin considerar las cauciones (garantizadas contra activos en garantía) ni el préstamo con su accionista.

### **Sensibilidad de la calificación**

La calificación de la compañía podría bajar ante restricciones significativas producto de las nuevas variantes del COVID que afecten su generación de Fondos y no permitan lograr su desapalancamiento. Adicionalmente, deudas adicionales de la Holding que no sea con entidades relacionadas, accionista, o respaldadas por éste y que no estén vinculadas directamente a mayores flujos podría derivar en una baja de calificación. FIX no prevé en el actual escenario subas de calificación en el corto plazo, aunque sería positivo para el crédito una consolidación en la recuperación de sus ventas, mayor generación de exportaciones y un alargamiento de los plazos de su deuda financiera.

## **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](http://www.cnv.gob.ar)).

El informe correspondiente se encuentra disponible Disponibles en nuestra página web [www.fixscr.com](http://www.fixscr.com)

## **Contactos**

Analista Principal

Gustavo Ávila

Director

[gustavo.avila@fixscr.com](mailto:gustavo.avila@fixscr.com)

+54 11 5235-8142

Analista Secundario

Cándido Pérez

Director Asociado

[candido.perez@fixscr.com](mailto:candido.perez@fixscr.com)

+54 11 5235-8119

Responsable del Sector

María Cecilia Minguillón

Senior Director

[cecilia.minguillon@fixscr.com](mailto: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](mailto:diego.elespe@fixscr.com)

+5411 5235-8100/10

TODAS LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS DE FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACIÓN 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](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](http://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 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. 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.