FIX asignó la calificación de Frigorífico Chajha S.A.E.

23 de agosto de 2022

FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACIÓN DE RIESGO (afiliada de Fitch Ratings), en adelante FIX, asignó la calificación de emisor de Frigorífico Chajhá S.A.E. (Frigorífico Chajhá) en **A-py Tendencia Estable** y la calificación del Programa de Emisión Global de Bonos USD1 en **pyAA-cp**.

FACTORES RELEVANTES

FIX SCR S.A. Agente de Calificación de Riesgo (afiliada a Fitch Ratings) – en adelante FIX – asignó la calificación de emisor de Frigorífico Chajhá S.A.E. (Frigorífico Chajhá) en A-py Tendencia Estable y la calificación del Programa de Emisión Global de Bonos USD1 en pyAA-cp. La calificación considera el fuerte lazo reputacional y económico entre Frigorífico Chajha y su principal accionista (con una participación del 85%), Horacio Manuel Cartes Jara (Grupo Cartes), el incentivo a finalizar el proyecto, la sinergias que presenta con respecto a otras actividades con historia operacional (Ganadería) y vasto conocimiento en el desarrollo de la actividad frigorífica en Paraguay por parte de Maris Franca Llorens Antognoli (con una participación del 15%) y de quienes gerencian la compañía. Adicionalmente, la calificación considera el plan de expansión que, hacia 2025, le permitirá alcanzar una capacidad de faena de 800 cabezas y un EBITDA normalizado de USD 10 millones con una rentabilidad en torno al 5%, lo cual FIX considera conservadora. FIX también destaca la estructura de capital conservadora, compuesta en un 64% por capital propio (aportes de capital de los accionistas) y un 36% con deuda bancaria con el acceso al crédito bancario con co-deudoría de empresas relacionadas y la estructura de vencimiento proforma de deuda de largo plazo. El Programa de Emisión Global de Bonos USD1 de la compañía cuenta con garantía solidaria por parte de ambos accionistas, lo cual, lo ubica por encima de su calificación de emisor. A su vez, la co-deudoría también se extenderá para todos los Programas de Emisión Global a registrarse en el futuro, cuyo destino de los fondos sean obtención de capital para la puesta en marcha de la planta y obtención de capital de trabajo necesario para llegar al punto de equilibrio.

Frigorífico Chajhá S.A.E. es una compañía del Grupo Cartes, principal grupo económico de Paraguay compuesto por una cartera de negocios diversificados en las industrias agropecuaria, hotelera, distribución de combustibles, cementara, alimentos y bebidas y tabacalera. FIX entiende que, si bien el grupo no se encuentra jurídicamente constituido como tal y cada empresa tiene un manejo independiente de sus operaciones, existe un fuerte lazo reputacional y económico entre Frigorífico Chajha y su principal accionista, Horacio Manuel Cartes Jara. Los aportes de capital para el proyecto de la compañía provienen principalmente de la generación de fondos del resto de las compañías del grupo.

En tanto, la compañía es manejada por el Grupo Cartes, el mayor grupo ganadero del país con 21 estancias, 270 mil hectáreas y 150 mil cabezas de ganado. El know-how del grupo en Paraguay y las sinergias logradas con proveedores y socios estratégicos del grupo suponen ventajas comparativas. La estrategia es realizar una integración vertical y aprovechar las sinergias a lo largo de la cadena entre las distintas compañías ganaderas, que se inicia con la actividad de cría, continúa con la recría e invernada del ganado a campo o en feedlots y finaliza con la faena y comercialización de la carne y subproductos. Frigorífico Chajha se integrará explotando esta última etapa del proceso de faena y comercialización, no obstante, la compañía planifica adquirir el en torno al 80% de la hacienda en el mercado. Adicionalmente, el Grupo Cartes incluye el Banco Basa S.A. (calificado por FIX en AA-py), lo cual, supone un potencial acceso al financiamiento.

La inversión a para la puesta en marcha del negocio ronda en los USD 55 millones a diciembre 2022, de los cuales, USD 35 millones corresponden a aportes de capital de los accionistas, USD 15 millones con la emisión de Bonos en el mercado de capitales a 7 años y el remanente con un préstamo del Banco Regional (BNDES). A julio 2022 ya se habían realizado inversiones por USD 30 millones cuyos fondos provienen en su totalidad de aportes de los accionistas. En una primera etapa el objetivo es faenar 800 cabezas, hasta alcanzar 1.200 cabezas en 2027, pudiendo ampliarse a un máximo de 1.920 en un turno de ocho horas diarias para faena convencional. FIX espera que el flujo generado por las operaciones sea positivo y creciente para el período 2023-2025, no obstante, debido las elevadas necesidades de capital de trabajo e inversiones, se esperan flujo de caja operativo y flujo de fondos libres negativos.

Frigorífico Chajha se dedicará a la producción y faenamiento de ganado en sus diversas especies, comercialización de carnes en reses, desmenuzadas y/o empaquetadas, en forma fresca, tipo frigorífico, fría, congelada o industrializada a carnicerías o cualquier centro de comercialización cárnica del país y a mercados internacionales. La producción de ganado de carne y subproductos de origen bovino se destinarán principalmente para exportación a diferentes países, destacándose Chile e Israel. Hacia adelante, se espera que la mayoría de las ventas de la compañía provengan de exportaciones (80-85% del total), las cuales le brindan mayor acceso a financiación en moneda dura requerida para financiar el capital de trabajo y las inversiones.

FIX considera que el proyecto de Frigorífico Chajha presenta un bajo riesgo de retraso. La compañía actualmente estima la finalización para el primer trimestre de 2023. FIX valora que, si bien el frigorífico aún se encuentra en proceso de construcción, la compañía mitiga en parte dicho riesgo con la contratación de empresas de primera línea, con participación accionaria del Grupo Cartes, para la ejecución de su proyecto. A agosto 2022, la obra se realizó conforme a lo previsto en el cronograma, con un avance de obra del 63%.

FIX espera para 2023 ventas por encima de los USD 100 millones con un EBITDA de USD 2 millones. Para 2023 – 2025 FIX estima un EBITDA creciente derivado de un incremento de la producción, cercano a USD 6 millones para 2024 y USD 10 millones para 2025 con una rentabilidad de entre el 3% y el 5%. La compañía actualmente se beneficia de la alta demanda y precios de la carne, impulsados especialmente por el incremento sostenido del consumo en China. Al mismo tiempo, la disponibilidad de ganado en Paraguay ha contribuido a reducir los costos de producción. El desafío que enfrenta Frigorífico Chajha es mantener las métricas de crecimiento y demostrar resiliencia ante desaceleraciones del ciclo, que se refleja en una potencial alta volatilidad en los flujos de efectivo que le permita cumplir con las obligaciones asumidas para llevar adelante su estrategia de crecimiento agresiva.

Adicionalmente, a julio 2022, la compañía contaba con deuda bancaria por USD 1,7 millones con el Banco Regional (BNDES), con Garantía por parte de Ganadería Sofía, compañía del Grupo Cartes. No obstante, cuenta con líneas bancarias por USD 10 millones. La inversión a para la puesta en marcha del negocio ronda en los USD 55 millones a diciembre 2022, de los cuales, USD 35 millones corresponden a aportes de capital de los accionistas, USD 15 millones con la emisión de Bonos en el mercado de capitales y el remanente con un préstamo del Banco Regional (BNDES). La emisión tendrá vencimiento a 7 años y será denominada en dólares. Adicionalmente, se estiman necesidades de capital de trabajo para los próximos cercanas a USD 10 millones por año. La estructura de capital proyectada a diciembre 2022 se compone en un 36% de deuda y un 64% de patrimonio. FIX estima un pico de endeudamiento en 2023 en torno a los USD 25 Millones con una generación de flujo libre negativo acumulado por USD 10 Millones. La flexibilidad financiera y la calidad crediticia de la compañía podrían verse debilitadas ante demoras en la puesta en marcha del frigorífico que implique la refinanciación de los servicios de deuda durante la etapa de construcción. Hacia adelante, FIX estima un pico de endeudamiento en 2023 por encima de 10,0x que se irá reduciendo hacia 2025 con el incremento de la producción en torno a 3,0x.

SENSIBILIDAD DE LA CALIFICACIÓN

La calificación de Frigorífico Chajha podría verse afectada si el desempeño operativo empeora debido a un retraso de proyecto que derive en un menor número de faenas de lo esperado y/o ante dificultades en la consolidación del negocio. Dada la alta ciclicidad de la industria, un endeudamiento de forma consistente por encima del esperado, mayor a 3,0x EBITDA, podría derivar en una baja de calificación. Adicionalmente, un debilitamiento en el precio de la carne o en el tipo de cambio o un aumento de costos que debilitan los márgenes de EBITDA podría derivar en una baja de calificación.

La calificación de la compañía podría subir en caso de un crecimiento de la producción más rápido de lo esperado junto con márgenes estables y crecientes con la consolidación del negocio, un mayor y sostenido nivel de exportaciones respaldado por contratos a largo plazo que deriven en una mayor rentabilidad y flexibilidad financiera manteniendo el actual acceso a financiamiento en moneda extranjera y a un sostenido nivel de endeudamiento moderado con deuda bruta a EBITDA por debajo de 2,0x.

Contactos

Analista Principal

Gustavo Avila

Director

+54 11 5235-8142

Gustavo.avila@fixscr.com

Analista Secundario

Maria Fernanda Lopez

Director Senior

+54 11 5235-8130

mariafernandalopez@fixscr.com

Responsable del Sector

Cecilia Minguillón

Director Senior

+54 11 5235-8123

cecilia.minguillon@fixscr.com

Relación con los Medios: Diego Elespe, Head Comercial y de Desarrollo de Negocios

diego.elespe@fixscr.com

+5411 5235-8100/10

-

INFORMES RELACIONADOS Y METODOLOGÍA APLICABLE

FIX utilizó el Manual de Calificación de Empresas presentado ante la *Comisión Nacional de Valores* (disponible en https://www.cnv.gov.py/).

El informe correspondiente se encuentra disponible en nuestra web "www.fixscr.com".

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.