FIX (afiliada de Fitch Ratings) revisó Perspectiva a Negativa desde Perspectiva Estable de Boldt, S.A.

30 de abril de 2025

FIX (afiliada de Fitch Rating) –en adelante FIX– confirmó en Categoría A-(arg) la Calificación de Emisor de Largo Plazo y de las Obligaciones Negociables de Largo Plazo emitidas por la compañía, mientras revisó la Perspectiva a Negativa desde Estable. La calificación se fundamenta en la trayectoria de la compañía y las elevadas barreras de entrada que presenta la industria, así como el potencial de crecimiento del juego en línea, que ubican a la compañía en capacidad de generar flujos positivos en un entorno de recuperación de los ingresos de los hogares. La Perspectiva Negativa responde a una recuperación de los ingresos, márgenes y flujos por debajo de lo esperado por FIX y la concentración de los vencimientos en el corto plazo.

Los ingresos de la compañía muestran una recuperación en línea con la recuperación de los salarios reales. A enero 2025, los ingresos de la compañía se ubicaron en $ 8.829 millones, un crecimiento de 22% interanual, medido en moneda constante. Sin embargo, la compañía continúa mostrando márgenes negativos por la presión de sus costos operativos y los importantes desembolsos en publicidad para el posicionamiento de la marca “bplay”.

El plan de reorganización societaria y reestructuración del negocio implementado implicará una estable generación de flujos de fondos en el segmento de operación de casinos físicos, mientras que el negocio de apuestas deportivas y casino on-line (bplay) presentan las oportunidades de crecimiento. En el trimestre finalizado en enero 2025, el Flujo Generado en Operaciones (FGO) se ubicó en torno a USD 3,7 millones, lo que representó el segundo trimestre consecutivo por encima de los USD 2 millones trimestrales.

La naturaleza de la industria del juego de estar sometida a una elevada regulación y con licencias con elevados requerimientos para ser otorgadas, así como las legislaciones diferenciadas en las distintas jurisdicciones subnacionales, impiden la presencia de nuevos competidores. Boldt está presente en varias jurisdicciones de Argentina (Provincia de Buenos Aires, Ciudad Autónoma de Buenos Aires, Mendoza, Córdoba, Entre Ríos, Santa Fe y Jujuy) en Paraguay y Brasil (Estado de Paraná).

Boldt mantiene una deuda total por de $ 19.409 millones (USD 18,4 millones) a enero 2025. FIX considera que los niveles de apalancamiento, medidos por la ratio Deuda total a FGO habría alcanzado su máximo en el año fiscal 2024, para comenzar a reducirse en la medida que se recupere la generación de FGO en 2025 y años subsiguientes. Los vencimientos muestran una concentración en el corto plazo que requieren que la compañía continúe aumentando la generación de flujos en los próximos trimestres en línea con el escenario base de FIX.

Sensibilidad de la calificación

La calificación de Boldt podría verse afectada si el desempeño operativo y capacidad de generación de flujos se deterioran, debido a un crecimiento del negocio de juego on-line por debajo del esperado que derive en menores ingresos y se mantengan presionados los márgenes que resulten en débiles métricas crediticias de manera sostenida. La calificación contempla gastos en publicidad por debajo de USD 6 millones para el ejercicio 2025 y 2026, así como la emisión de deuda adicional. Por lo que, FIX espera que las necesidades de financiamiento sean resueltas con aportes de capital.

La calificación de la compañía podría subir en caso de un crecimiento del negocio de juego online más rápido de lo esperado junto con márgenes estables y crecientes con la consolidación del negocio. Un mayor y sostenido nivel de ingreso que deriven en una mayor rentabilidad y flexibilidad financiera manteniendo el actual acceso a financiamiento y a un sostenido nivel de endeudamiento moderado con deuda bruta a EBITDA por debajo de 2x.

La revisión de la Perspectiva a Estable podría derivar de una generación ingresos en línea con lo esperado y márgenes positivos, así como una generación de flujos, que permita reestablecer las métricas crediticias en línea con el escenario base de FIX.

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
Homero Gutiérrez
Analista Senior
homero.gutierrez@fixscr.com
+54 11 5235-8100

Analista Secundario
Gustavo Avila
Director Asociado
gustavo.avila@fixscr.com
+54 11 5235-8142

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.