

	Ago. 2023	Ago. 2024
Solvencia	BBB-py	BBB-py
Tendencia	Estable	Estable

* Detalle de calificaciones en Anexo

INDICADORES RELEVANTES (*)			
	2022	2023	Mar.24*
Ingresos Ordinarios	119.204	201.481	25.534
Margen operacional	9,8%	23,9%	-68,2%
Margen Ebitda	18,0%	28,6%	-57,7%
Endeudamiento total	1,7	1,6	1,9
Endeudamiento financiero	0,8	0,8	0,8
Ebitda / Gastos financieros	2,8	7,1	6,3
Deuda financiera / Ebitda	4,5	1,8	1,9
Deuda financiera neta / Ebitda	4,4	1,7	1,8
FCNO / Deuda Financiera	29,9%	18,5%	43,0%
Liquidez corriente	1,2	1,3	1,2

(*) Detalle en Anexo.

(**) Indicadores anualizados donde corresponda.

PERFIL DE NEGOCIOS: ADECUADO					
Principales Aspectos Evaluados	Débil	Vulnerable	Adecuado	Satisfactorio	Fuerte
Posición competitiva					
Diversificación de mercados y de productos					
Participación en negocios complementarios					
Concentración de clientes y canales de venta					
Industria intensiva en capital de trabajo					
Riesgo crédito					
Exposición al riesgo agrícola y a las variaciones en el tipo de cambio					
Industria competitiva y expuesta a precios internacionales					
Exposición a cambios regulatorios					

POSICIÓN FINANCIERA: INTERMEDIA					
Principales Aspectos Evaluados	Débil	Ajustada	Intermedia	Satisfactoria	Sólida
Rentabilidad					
Generación de flujos					
Endeudamiento					
Coberturas					
Liquidez					

FUNDAMENTOS

La calificación "BBB-py" asignada a la solvencia de Eladia S.A. (Eladia) refleja un perfil de negocios calificado como "Adecuado" y una posición financiera calificada como "Intermedia".

La compañía fue constituida en el año 2006, teniendo por objeto la explotación agrícola mediante el cultivo y comercialización de arroz y, en menor medida, a través del cultivo de soja. Adicionalmente, la entidad presta servicios a terceros y participa en el abastecimiento de combustible a las empresas tercerizadas que trabajan en terreno para brindarles una mayor eficiencia en términos de logística.

En los últimos periodos evaluados, los resultados de la compañía dan cuenta de su plan estratégico, el que ha tenido como foco la disminución de la exposición a los riesgos intrínsecos del negocio, como el riesgo climático y fitosanitario. En menor medida, la evolución refleja la variación de los precios internacionales y los cambios de la paridad cambiaria. Respecto de lo anterior, la mejora evidenciada en los últimos años refleja, mayoritariamente, el cambio de la operación agrícola desde la ciudad de San Juan Bautista (Núcleo 1) a la ciudad de Villa Oliva (Núcleo 2) y Villeta (Núcleo 3).

A diciembre de 2023, los ingresos consolidados de Eladia alcanzaron los Gs. 201.481 millones, registrando un aumento anual del 69% y ubicándose por sobre lo presentado en años anteriores (Gs. 121.595 millones promedio entre 2017 y 2021). Ello, producto principalmente del incremento en los ingresos del negocio agrícola (85,4% anual).

A igual fecha, las menores presiones inflacionarias, el mayor rendimiento de las hectáreas productivas y el mayor precio promedio resultaron en una generación de Ebitda de Gs. 57.669 millones, esto es, un 168,4% por sobre lo registrado en 2022 (considera costos de producción de una sola vez correspondientes a proyectos y mejoras realizadas a terrenos), con un margen Ebitda del 28,6%, lo que se encuentra por sobre lo presentado el año anterior (18%) y por sobre el promedio de los años 2017 y 2021 (17,2%).

Respecto de los resultados del primer trimestre del año, cabe destacar que estos se encuentran influenciados por el ciclo del negocio de la compañía, con una estructura de costos afectada por el tiempo de cosecha y con ingresos concentrados en los últimos meses de cada año. De esta forma, si bien en el trimestre la compañía presentó ingresos operacionales por Gs. 25.534 millones, estos representan una porción menor de los ingresos anualizados (Gs. 213.354 millones considerando los últimos 12 meses).

A marzo de 2024, la generación de Ebitda alcanzó los Gs. -14.744 millones, lo que se compara negativamente con presentado al primer trimestre del año anterior (Gs. -1.729 millones). Al respecto, durante el año 2024 la compañía realizó un cambio contable, registrando los costos relacionados con los activos biológicos al inicio del año, ocasionando un efecto en el Ebitda del primer trimestre en comparación al año anterior.

Hasta el año 2019, la compañía presentaba un alto nivel de endeudamiento financiero, el que se encontraba asociado a la adquisición de participaciones minoritarias en otras sociedades, sumado al financiamiento del plan de inversiones y a los requerimientos de capital de trabajo. No obstante, en 2020 Eladia vendió el 50% de la propiedad que mantenía sobre Villa Oliva Rice S.A. a Rice Paraguay S.A., cancelando los préstamos por inversión.

De esta forma, el stock de deuda financiera pasó desde los Gs. 186.305 millones a diciembre de 2019 hasta los Gs. 101.582 millones a diciembre de 2020. Entre igual periodo, el leverage financiero pasó desde 2,5 veces a 1,2 veces. Posteriormente, la deuda financiera de la compañía se ha mantenido por debajo de lo presentado en años anteriores, alcanzando, a marzo de 2024, los Gs. 86.285 millones.

Analista: Esteban Sánchez
esteban.sanchez@feller-rate.com

Respecto de los indicadores de cobertura, estos han presentado una mejora en los últimos periodos informados. En particular, a marzo de 2024, el indicador de deuda financiera neta sobre Ebitda alcanzaba las 1,8 veces, manteniéndose relativamente estable respecto de diciembre de 2023 (1,7 veces) y por debajo del promedio registrado entre 2017 y 2021 (9,0 veces). Asimismo, el indicador de cobertura de gastos financieros alcanzaba las 6,3 veces (1,5 veces promedio entre 2017 y 2021).

TENDENCIA: ESTABLE

ESCENARIO BASE: Considera que la compañía evidenciará una menor exposición relativa a los riesgos propios del negocio, lo que se reflejará en una mayor estabilidad de sus principales indicadores crediticios. Esto último, considera que la compañía mantendrá una política financiera en línea con lo presentado en los últimos periodos evaluados, financiando sus requerimientos de inversión y capital de trabajo con un adecuado mix de recursos de la operación y deuda financiera.

Adicionalmente, incorpora que la compañía mantendrá una conservadora política de reparto de dividendos y una acotada exposición a garantías explícitas suscritas con empresas vinculadas. Además, incluye que, si bien mantendrá una alta concentración en el negocio agrícola, sus resultados de última línea se verán beneficiados por la participación en empresas vinculadas.

ESCENARIO DE ALZA: Se podría dar en el caso de que la compañía materialice su actual plan de inversiones, resultando en mayores eficiencias operacionales y en un fortalecimiento estructural de su posición financiera.

ESCENARIO DE BAJA: Se podría dar a causa de políticas financieras más agresivas o ante condiciones económicas más complejas, resultando en un deterioro estructural de los principales indicadores de solvencia.

FACTORES SUBYACENTES A LA CALIFICACIÓN

PERFIL DE NEGOCIOS: ADECUADO

- Adecuada participación de mercado en industria con un alto grado de competencia a nivel global y nacional.
- Operación concentrada en negocio agrícola, aunque inversiones en empresas vinculadas le entregan una mayor diversificación en términos de utilidad.
- Alta concentración de clientes y de canales de venta.
- Industria agrícola intensiva en capital de trabajo.
- Adecuado riesgo crédito, pero con nulo nivel de provisiones.
- Exposición al riesgo agrícola, a las variaciones en el tipo de cambio, a cambios normativos y a la evolución de los precios internacionales de sus productos.

POSICIÓN FINANCIERA: INTERMEDIA

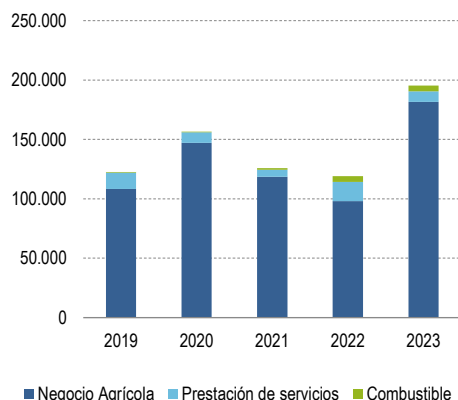
- Márgenes operacionales y generación interna de flujos de los últimos años reflejan la implementación del plan estratégico de la compañía.
- Adecuado nivel de endeudamiento financiero, tras venta de participación en Villa Oliva Rice S.A., aunque se esperan mayores presiones en el corto plazo dado el actual plan estratégico.
- En los últimos años se evidenció una mejoría de los índices crediticios tras presiones evidenciadas en años anteriores.
- Suficiente posición de liquidez.

ESTRUCTURA DE PROPIEDAD

Eladia S.A. es controlada en partes iguales por Mario Milano Bergallo, Jorge Milano Bergallo, Marlon Figueiredo Marques y Edgar Pozzebon.

EVOLUCIÓN DE LOS INGRESOS POR UNIDAD DE NEGOCIOS

Millones de guaraníes



Fuente: elaboración propia en base a información enviada por la compañía.

PERFIL DE NEGOCIOS

ADECUADO

Eladia S.A. (Eladia), constituida en 2006, tiene por objeto principal la explotación agrícola mediante el cultivo y comercialización de arroz. Además, ocasionalmente la compañía realiza cultivo de soja, para rotación de suelo.

Adicionalmente, la entidad presta servicios a terceros y participa en el abastecimiento de combustible a las empresas tercerizadas que trabajan en terreno.

OPERACIÓN CONCENTRADA EN NEGOCIO AGRÍCOLA

La compañía agrupa su operación en tres grandes unidades de negocios: Producción Agrícola, Prestación de Servicios y Combustible.

— NEGOCIO AGRÍCOLA:

La principal unidad de negocios de la compañía es la actividad agrícola, la que considera principalmente el cultivo y comercialización de arroz y, en menor medida, el cultivo de soja. Este último suele ser plantado de forma estratégica para aprovechar la rotación de suelo.

En términos de ingresos, el negocio agrícola ha representado un 89,2% promedio de los ingresos operacionales totales entre los años 2018 y 2023 (93% a diciembre de 2023). Coherentemente con lo anterior, el principal generador de ingresos de la unidad corresponde al cultivo y comercialización de arroz, el que ha significado por sobre un 94% de los ingresos del segmento y sobre un 80% de los ingresos totales (99,95% y 92,9% a diciembre de 2023, respectivamente).

Por su parte, el cultivo y comercialización de soja ha representado, en promedio, un 1,8% de los ingresos del segmento entre los años 2018 y 2023 y un 1,7% promedio de los ingresos totales entre igual periodo (0,05% al cierre del año 2023, para ambos casos).

Históricamente, la producción de Eladia había estado destinada principalmente al mercado de exportación, dentro del cual la entidad ha exportado a Brasil, Chile, Perú, Uruguay, Canadá, Bélgica, España, Países Bajos, Italia, Portugal, Reino Unido, Suiza, Turquía y Líbano.

Sin embargo, la participación relativa de las exportaciones sobre el total de ventas ha presentado una tendencia sostenida a la baja, pasando desde un 84,3% en el año 2018 hasta un 43,4% del total en el año 2023, siendo este último el primer año en que las ventas en el mercado nacional (56,6% a diciembre de 2023) superan a las del mercado internacional.

A diciembre de 2023, el principal destino de las exportaciones fue Brasil, el que representó un 94,9% de estas, seguido por Países Bajos e Inglaterra, con un 4,8% y 0,3%, respectivamente, manteniendo un mayor grado de concentración respecto de años anteriores.

— PRESTACIÓN DE SERVICIOS:

En esta unidad de negocios Eladia ofrece servicios de transporte mediante una flota propia de nueve camiones. Además, presta servicios de preparaciones de suelo, siembra y cosecha, entre otros.

En términos de ingresos, la participación relativa del negocio de prestación de servicios ha exhibido una tendencia más volátil, representando entre un 4,5% y un 13,7% de los ingresos consolidados en los últimos cinco años (4,5% a diciembre de 2023).

A nivel desagregado, los servicios de preparación de suelo, siembra y cosecha han representado sobre un 67% de los ingresos del segmento en los últimos cuatro años (75,2% a diciembre de 2023), y sobre un 3% de los ingresos consolidados en igual periodo (3,4% al cierre de 2023). Por su parte, los servicios de transporte, luego de representar un 87% de los ingresos del segmento en 2019, han significado una menor proporción en los últimos cuatro años (24,8% y 1,1% del segmento y de los ingresos totales, respectivamente, a diciembre de 2023). Ello, en línea con la mayor concentración de ventas según país de destino evidenciada en los últimos periodos.

— COMBUSTIBLE:

La compañía también participa en el abastecimiento de combustible a las empresas tercerizadas que trabajan en terreno para brindarles una mayor eficiencia en términos de logística. Este producto posteriormente es facturado y compensado con los servicios recibidos.

Los ingresos de esta unidad de negocios han presentado una tendencia relativamente creciente en los últimos años evaluados, pasando desde Gs. 535 millones en 2019 hasta los Gs. 4.831 millones en 2023, con una participación relativa que se ha elevado desde un 0,4% de los ingresos totales a un 2,5% entre igual periodo.

EXPOSICIÓN A RIESGOS AGRÍCOLAS Y AL PRECIO DE LOS PRODUCTOS E INSUMOS

Dentro de los principales factores que afectan a los negocios relacionados a los rubros agrícolas están los climáticos y fitosanitarios, que pueden afectar la producción tanto propia como de terceros, influyendo en la disponibilidad y precio de las cosechas en la industria, generando la posibilidad de fuertes desajustes entre oferta y demanda.

Adicionalmente, los precios de exportación de productos considerados *commodities* pueden evidenciar una alta volatilidad, en función de diversos factores, tales como la posición del tipo de cambio, las variaciones de los precios de mercado y la competencia imperante entre los diferentes productores y compradores.

En el caso de las exportaciones del Paraguay, las ventas de arroz han evidenciado una trayectoria relativamente creciente tanto en términos de volumen como de valor, aunque evidenciado un cierto grado de volatilidad, coherente con la industria agrícola. En términos de volumen, las exportaciones de arroz pasaron desde las 302 toneladas exportadas en el año 1995 hasta las 910.575 toneladas exportadas en 2023, cifra récord para la industria.

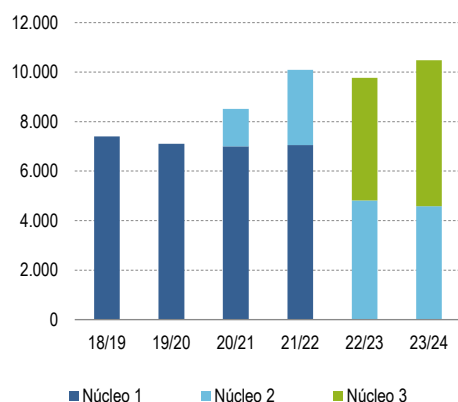
En términos de valor (FOB), las exportaciones por dicho producto alcanzaron los USD 415 millones en el año 2023, desde los USD 76 millones del año 1995, siendo su valor más alto, superando el registrado en el año 2020 (USD 295 millones).

Por otro lado, la mayoría de los ingresos consolidados están estipulados en dólares, mientras que sobre un 75% de la estructura de costos de la entidad corresponde a la moneda extranjera, lo que mitiga, en gran parte, la exposición a la evolución de la paridad cambiaria.

En cuanto a los costos de producción del sector agrícola, según información del BCP, tras las presiones evidenciadas en los años 2020, 2021 y 2022, durante el año 2023 el Índice de Precios al Productor (IPP) del sector acumuló una disminución del 16,5% y del 1,5%

HECTÁREAS SEMBRADAS POR ZONA

Hectáreas



Fuente: elaboración propia en base a información enviada por la compañía.

para productos nacionales e importados; contracción que para productos nacionales se encuentra por sobre la del Índice General (-1,7% anual). Esta misma tendencia se mantuvo durante los primeros seis meses del año 2024, con un IPP agrícola que, a junio de 2024, acumulaba una contracción del 6,2% para productos nacionales y una disminución del 0,5% para productos importados, lo que se compara positivamente con el avance acumulado del índice general (0,6%).

PLAN ESTRATÉGICO ENFOCADO EN GENERAR MAYORES EFICIENCIAS

En los últimos periodos analizados, el plan estratégico de la compañía estuvo enfocado en disminuir su exposición al riesgo climático. La compañía operó por más de 10 años en la ciudad de San Juan Bautista, departamento de Misiones (Núcleo 1), donde sus fuentes hídricas dependían principalmente del Río Tebicuary, el que ha presentado una importante disminución de su caudal en los últimos años.

Con motivo de lo anterior, la compañía definió un plan estratégico con foco en migrar hacia zonas que le permitieran asegurar mayores fuentes hídricas, disminuyendo la exposición al riesgo climático.

De esta manera, en 2020 la compañía comenzó a sembrar en la ciudad de Villa Oliva, departamento de Ñeembucú (Núcleo 2). Este Núcleo está ubicado en la cuenca del Río Paraguay, a cerca de 120 kilómetros de Asunción, presentando una capacidad actual de hasta 6.326 hectáreas sembradas, lo que considera la compra de aproximadamente 761 hectáreas entre el año 2023 y julio del año en curso.

Adicionalmente, en 2022 inició el proyecto Núcleo 3, ubicado en la ciudad de Villeta, departamento Central, a aproximadamente 55 kilómetros de Asunción. Esta operación también es alimentada por el Río Paraguay y cuenta con una capacidad actual de hasta 7.030 hectáreas.

De esta forma, la zafra 2023/2024 estaba compuesta por 4.577 hectáreas de terrenos asociadas al Núcleo 2 y 5.900 hectáreas del Núcleo 3, mientras que el Núcleo 1 se encuentra con cese de operaciones.

Cabe destacar que el Río Paraguay brinda acceso directo desde puertos de Brasil a Nueva Palmira en Uruguay. Adicionalmente, tanto el Núcleo 2 como el Núcleo 3 cuentan con acceso a la zona denominada "Corredor Logístico de Sudamérica" y se encuentran asentados sobre la ruta Villeta-Alberdi, lo que facilita el transporte de la mercadería por vía terrestre.

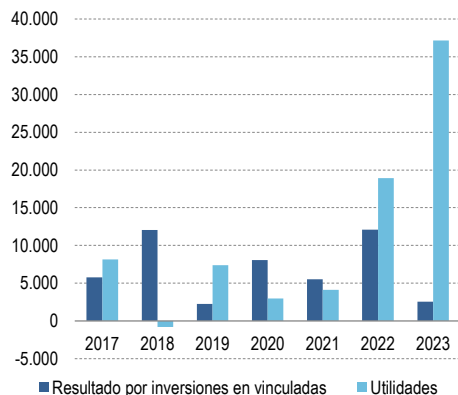
Actualmente, el plan estratégico de la compañía está centrado en la obtención de mayores eficiencias y en el crecimiento de su operación. Ello, considera la construcción de una planta industrial con una capacidad instalada de hasta 80.000 toneladas de secado anual, la que entraría en operación durante el cuarto trimestre de 2024 y el primer trimestre del año 2025.

La inversión antes mencionada alcanzaría un costo aproximado de USD 12 millones y sería financiado principalmente a través de endeudamiento financiero.

Adicionalmente, considera la incorporación de nuevos terrenos, lo que le permitiría llegar a más de 11.000 hectáreas productivas por año.

ALTA PARTICIPACIÓN DE RESULTADO POR INVERSIONES EN UTILIDADES

Millones de guaraníes



Fuente: elaboración propia en base a información enviada por la compañía.

ACOTADA DIVERSIFICACIÓN DE CLIENTES Y DE CANALES DE VENTA EN PRINCIPAL UNIDAD DE NEGOCIOS

En términos de facturación, las ventas de arroz de la compañía se encuentran concentradas en empresas industrializadoras y empaquetadoras, las que a través de sus propios canales de distribución llegan al consumidor final. Sin embargo, actualmente la compañía se encuentra realizando las debidas diligencias con el objetivo de establecer su marca propia y poder diversificar sus canales de venta.

Históricamente, los principales clientes de Eladia que comercializan el arroz (y sus respectivas marcas) han sido Brasilia Alimentos S.A. (Solito Alimentos), Camil Alimentos Ltda. (Camil), Molinos El País S.A. (El País), Seagro S.A. (Bonito, Pura Vida y Seagro) y Villa Oliva Rice S.A. (Villa Oliva).

En cuanto a la concentración de las ventas, a julio de 2024, los cinco mayores clientes de la compañía representaban un 82,5% de los volúmenes de ventas, mientras que los mayores diez representaban un 94,5%, evidenciando una acotada diversificación.

MAYOR DIVERSIFICACIÓN EN RESULTADOS A TRAVÉS DE PARTICIPACIÓN EN SOCIEDADES QUE NO CONSOLIDAN

Junto con sus unidades de negocios, la compañía ha mantenido una participación minoritaria en compañías que operan en negocios complementarios y que le permiten, en términos de utilidades, un mayor grado de diversificación.

Actualmente la compañía posee el 50% del capital accionario de Eladiagro S.A., sociedad que se dedica principalmente al cultivo de arroz. Además, mantiene el 33,3% de la propiedad de Aerolink S.A., empresa que ofrece servicios de fumigación y riego; y el 33,3% de Madeira S.A., la que participa en el rubro de combustibles, venta de alimentos y transporte de cargas.

Respecto de lo anterior, entre los años 2017 y 2019 la compañía evidenció un incremento relevante en el ítem inversiones en entidades vinculadas, el que representó entre un 30,4% y un 43,1% de los activos totales (entre un 51,1% y un 71,2% de los activos no corrientes, entre los mismos años). No obstante, en 2020 la compañía vendió el 50% de la propiedad que mantenía sobre Villa Oliva Rice S.A. a Rice Paraguay S.A., por lo que las inversiones en entidades vinculadas pasaron a representar un 5,5% de los activos totales (12,5% de los activos no corrientes).

En 2023 la compañía acordó entregar a Jaime Zorzetto y Gabriel Yuri la totalidad de su participación en Agroalianza S.A. (33,3%), entidad industrializadora de productos de arroz, a cambio de las participaciones que los mismos mantenían sobre Eladia, recuperando de esta forma el 20% del capital accionario de la compañía. Dicha transacción significó una pérdida por Gs. 3.825 millones.

En línea con lo anterior, a marzo de 2024, las inversiones en entidades vinculadas alcanzaban los Gs. 12.087 millones, representando un 3,7% y un 8,3% de los activos totales y los activos no corrientes, respectivamente.

Las inversiones en entidades vinculadas le han permitido a la compañía compensar presiones sobre las utilidades de su principal línea de negocios en ciertos periodos. En efecto, en tres de los últimos siete años dichas utilidades permitieron resultados de última línea positivos (2018, 2020 y 2021).

ADECUADA PARTICIPACIÓN DE MERCADO EN INDUSTRIA ALTAMENTE COMPETITIVA

La producción agrícola en Paraguay presenta un alto grado de competencia, con participación de grandes y pequeños productores, los que se encuentran concentrados en arroz de riego. Respecto de esto último, el sistema de secano, característico de la producción campesina, ha presentado una tendencia marcadamente a la baja en los últimos años.

En términos de extensión, el cultivo de arroz entre 2010 y 2020 se incrementó de forma relevante a nivel nacional, pasando de poco menos de 60.000 hectáreas plantadas a cerca de 180.000 hectáreas plantadas (187.910 hectáreas para la zafra 2023/2024).

En el mercado internacional, la compañía compite con grandes productores y acopiadores, destacando como competidores directos compañías de Brasil, Argentina, Uruguay o Paraguay.

En 2023, en la exportación de arroz según Caparroz, Eladia fue la 17ª mayor compañía de exportación del Paraguay, con un volumen cercano a las 24.000 toneladas, lo que representó cerca de un 2,7% de lo producido y exportado por el sector. A igual periodo, fue la novena mayor exportadora de arroz integral, la 12ª mayor exportadora de arroz quebrado y la 18ª mayor exportadora de arroz pulido.

NIVELES DE INVENTARIO HAN PRESENTADO UNA TENDENCIA CRECIENTE EN LOS ÚLTIMOS AÑOS

En los últimos periodos los niveles de inventario de la compañía han evidenciado una tendencia creciente, alcanzando los Gs. 143.179 millones a diciembre de 2023 (Gs. 59.108 millones a diciembre de 2019), con un índice de días de inventario que alcanzaba a cerca de 422, cifra menor a lo presentado a diciembre de 2022 (575), pero manteniéndose por sobre lo presentado históricamente por la compañía (340 promedio entre los años 2017 y 2021).

A igual periodo, este estaba compuesto principalmente por productos en proceso (43,5%), mientras que el porcentaje restante estaba asociado a activos biológicos en producción (41,6%), mercaderías gravadas (8,2%) y materias primas (6,8%).

BAJO NIVEL DE PROVISIONES CON UN ALTO NIVEL DE COBRANZA

Como política financiera, la compañía considera como moroso a aquel deudor que presenta un atraso de un día para el pago de la factura.

En los últimos años, la cartera bruta ha evidenciado un alto grado de volatilidad, moviéndose entre Gs. 20.895 millones y Gs. 28.023 millones entre los años 2020 y 2023. Asimismo, la cartera en mora (considera cartera normal, en gestión de cobro y en gestión de cobro judicial) ha estado entre los Gs. 743 millones y los Gs. 11.472 millones (Gs. 5.689 millones al primer trimestre del año en curso).

Al primer trimestre de 2024, la cartera bruta alcanzaba los Gs. 41.572 millones, registrando un incremento del 41,1% respecto de igual periodo del año anterior. A igual periodo, la cartera en mora mayor a 181 días representaba un 13,7% de la cartera bruta total (21,7% a diciembre de 2023) y un 2,3% de los ingresos de los últimos 12 meses (3,0% al cierre del año anterior).

Por otro lado, Eladia mantiene débiles indicadores de cobertura, con una política que considera prever únicamente deudores en gestión de cobro judicial (con el 100%). De esta manera, a marzo de 2024, la compañía no contaba con cartera previsionada.

Cabe destacar, no obstante, que la sociedad ha presentado históricamente un alto nivel de cobranza. Así, no ha presentado mora mayor a 1.095 días para todo el periodo evaluado.

CONSUMO MUNDIAL DE CEREALES PRESENTARÁ UN CRECIMIENTO MODERADO EN LOS PRÓXIMOS AÑOS

La demanda y el consumo mundial de alimentos, en particular de productos agrícolas, está determinada por un conjunto de elementos tales como la evolución demográfica, el ingreso disponible de los hogares y los precios de los alimentos. Adicionalmente, la demanda por alimentos también se ve influenciada por cambios socioculturales y de estilos de vida, como la urbanización, así como la mayor conciencia de los consumidores en la relación entre la dieta, salud y sostenibilidad.

A su vez, otro factor que determina los niveles de consumo es la implementación de políticas públicas, que pueden alterar el precio de los productos agrícolas y los hábitos de consumo.

Por otro lado, la demanda por productos agrícolas también se ve condicionada por sus usos no alimentarios, como forraje y para usos industriales (principalmente biocombustibles y como insumos para la industria química).

En los últimos 20 años, según estimaciones de la OECD y la FAO (Food and Agriculture Organization of the United Nations), ha aumentado el consumo de productos básicos agrícolas, impulsado principalmente por el crecimiento de la población y de los ingresos en las economías de ingresos bajos y medios.

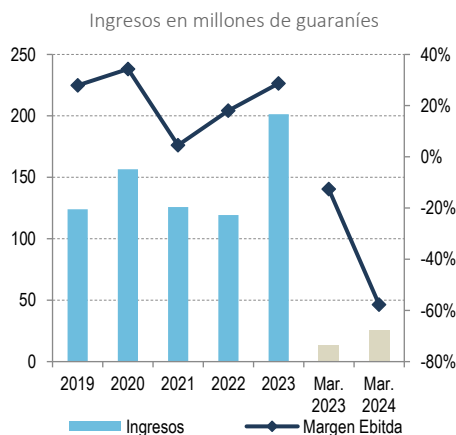
Para los próximos 10 años, se espera que el consumo total de productos básicos agrícolas crezca un 1,1% por año, el que vendría explicado en cerca de un 94% por los países de ingresos bajos y medios. Se espera que en la mayoría de las regiones el crecimiento del uso de cultivos de forraje supere al de uso alimentario directo, producto del cambio previsto a participaciones mayores de alimentos de origen animal y a la expansión e intensificación de la producción ganadera.

Respecto de lo anterior, se espera que la influencia de China, India y países del Sudeste asiático siga creciendo, no obstante, con una menor importancia relativa en el caso de China, que representaría un 11% de la demanda adicional de los próximos 10 años en comparación al 28% del crecimiento mundial en el decenio anterior.

Para el caso particular de los cereales, se espera para el año 2033 su uso aumente a 3.200 millones de toneladas desde los 2.800 millones de toneladas actuales, lo que provendría principalmente de consumo directo. De esta forma, se espera que el consumo de cereales para consumo directo aumente a una tasa mayor que la presentada en la última década, lo que se explica por un mayor ingreso esperado en diferentes países de ingresos bajos y medios.

Por el lado del arroz, se espera que el consumo mundial aumente un 0,9% anual, al igual que en los últimos 10 años. Considerando lo anterior, se espera que el uso alimentario promedio per cápita de arroz aumente en 1,7 kilogramos, hasta los 52 kilogramos al año, aunque para América Latina y el Caribe se proyecta que se mantenga relativamente estable en torno a los 25 kilogramos por año.

EVOLUCIÓN DE INGRESOS Y MÁRGENES



POSICION FINANCIERA

INTERMEDIA

RESULTADOS Y MÁRGENES:

Mejoría en los resultados operacionales ante una menor exposición a riesgos inherentes al negocio

Los resultados de Eladia evidencian una alta volatilidad en el periodo evaluado, con una relevante mejora en los últimos periodos informados, coherente con un plan estratégico que tenía como foco la disminución a la exposición de la compañía a los riesgos intrínsecos del negocio, como el riesgo climático y fitosanitario. En menor medida, la evolución refleja la variación de los precios internacionales y los cambios de la paridad cambiaria.

Respecto de lo anterior, la mejora evidenciada en los últimos años refleja, mayoritariamente, el cambio de la operación agrícola desde la ciudad de San Juan Bautista (Núcleo 1) a la ciudad de Villa Oliva (Núcleo 2) y Villeta (Núcleo 3).

A diciembre de 2023, los ingresos consolidados de Eladia alcanzaron los Gs. 201.481 millones, registrando un aumento del 69% respecto de diciembre de 2022 y ubicándose por sobre lo presentado en años anteriores (Gs. 121.595 millones promedio entre los años 2017 y 2021). Ello, producto principalmente del incremento en los ingresos del negocio agrícola (85,4% anual), lo que permitió compensar los menores ingresos de los negocios de prestación de servicios y combustible, con disminuciones del 58,7% y 2,5%, en el orden respectivo.

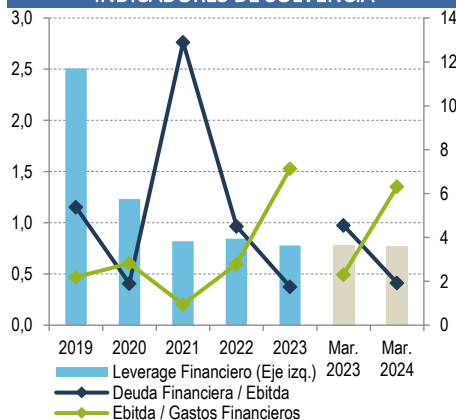
A igual periodo, las menores presiones inflacionarias, el mayor rendimiento de las hectáreas productivas y el mayor precio promedio resultaron en una generación de Ebitda de Gs. 57.669 millones, esto es, un 168,4% por sobre lo registrado al cierre del año anterior (año que considera costos de producción de una sola vez correspondientes a proyectos y mejoras realizadas a terrenos), con un margen Ebitda del 28,6%, lo que se encuentra por sobre lo presentado el año anterior (18%) y por sobre el promedio de los años 2017 y 2021 (17,2%).

Por su parte, el Ebitda ajustado (excluye el efecto en resultado de la valuación de activos biológicos), alcanzó los Gs. 34.501 millones a diciembre de 2023, lo que se compara positivamente con la generación deficitaria del cierre del año anterior (Gs. -2.304 millones). Consecuentemente con lo anterior, el margen Ebitda ajustado alcanzó un 24,3% (-2,4% a diciembre de 2022).

Respecto de los resultados del primer trimestre del año, cabe destacar que estos se encuentran influenciados por el ciclo del negocio de la compañía, con una estructura de costos afectada por el tiempo de cosecha y con ingresos concentrados en los últimos meses de cada año. De esta forma, si bien a marzo de 2024 la compañía presenta ingresos operacionales (Gs. 25.534 millones), estos representan una porción menor de los ingresos anualizados (Gs. 213.354 millones considerando los últimos 12 meses).

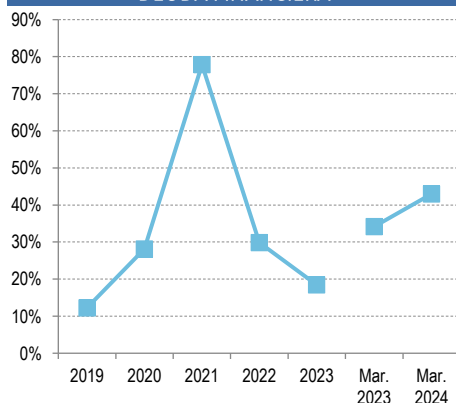
A igual periodo, la generación de Ebitda alcanzó los Gs. -14.744 millones, lo que se compara negativamente con presentado al primer trimestre del año anterior (Gs. -1.729 millones). Al respecto, durante el año 2024 la compañía realizó un cambio contable, registrando los costos relacionados con los activos biológicos al inicio del año.

INDICADORES DE SOLVENCIA



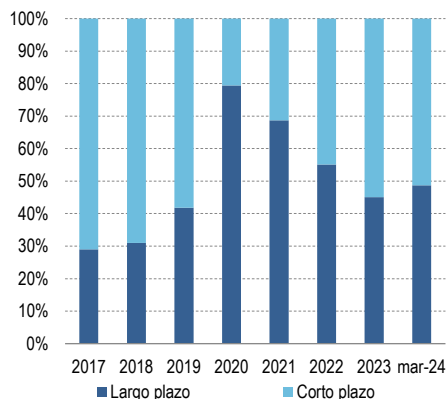
*Cifras a septiembre se presentan anualizadas.

EVOLUCIÓN DE LA COBERTURA FCNOA SOBRE DEUDA FINANCIERA



*Cifras a marzo se presentan anualizadas.

ESTRUCTURA DE LA DEUDA FINANCIERA



PRINCIPALES FUENTES DE LIQUIDEZ

- Caja y equivalentes, a marzo de 2024, por Gs. 7.702 millones.
- Una generación consistente con un margen Ebitda en el rango esperado por la compañía.

PRINCIPALES USOS DE LIQUIDEZ

- Amortización de obligaciones financieras acordes al calendario de vencimientos.
- CAPEX asociado principalmente a la construcción de la planta productiva.
- Dividendos según política de reparto.

Coherentemente con lo anterior, el Ebitda ajustado alcanzó los Gs. 15.323 millones a marzo de 2024, cifra que se compara positivamente con la registrada a marzo de 2023 (Gs. -1.729 millones).

Por otro lado, la capacidad de generación interna de flujos de la compañía también refleja las características intrínsecas del negocio, así como sus riesgos asociados, resultando en una alta volatilidad para todo el periodo evaluado. En efecto, la capacidad de pago de Eladia (medida a través del indicador: flujo de caja neto operacional ajustado de intereses (FCNOA) sobre deuda financiera) ha promediado un 30,6% en los últimos seis años, con un mínimo de un 12,3% en el año 2019 y un peak de 77,9% en el año 2021 (43% a marzo de 2024).

ENDEUDAMIENTO Y COBERTURAS:

Mantención de un menor nivel de endeudamiento respecto de años anteriores

Hasta el año 2019, la compañía presentaba un alto nivel de endeudamiento financiero, el que se encontraba asociado a la adquisición de participaciones minoritarias en otras sociedades, al financiamiento del plan de inversiones y a los requerimientos de capital de trabajo. No obstante, en 2020 Eladia vendió el 50% de la propiedad que mantenía sobre Villa Oliva Rice S.A. a Rice Paraguay S.A., cancelando los préstamos por inversión.

De esta forma, el stock de deuda financiera pasó desde los Gs. 186.305 millones a diciembre de 2019 hasta los Gs. 101.582 millones a diciembre de 2020. Entre igual periodo, el leverage financiero pasó desde 2,5 veces a 1,2 veces.

Posteriormente, la deuda financiera de la compañía se ha mantenido por debajo de lo presentado en años anteriores, alcanzando, a marzo de 2024, los Gs. 86.285 millones. Esta, se encontraba asociada en un 92,7% a préstamos con instituciones financieras y en un 7,3% a préstamos con accionistas. A su vez, esta se encontraba ligada a capital de trabajo e inversiones en un 58,7% y 41,3%, respectivamente.

A igual periodo, el stock de deuda financiera se encontraba estructurado en un 51,3% en el corto plazo.

Respecto de los indicadores de cobertura, estos han presentado una mejora en los últimos periodos informados. En particular, a marzo de 2024, el indicador de deuda financiera neta sobre Ebitda alcanzaba las 1,8 veces, manteniéndose relativamente estable respecto de diciembre de 2023 (1,7 veces) y por debajo del promedio registrado entre 2017 y 2021 (9,0 veces). Asimismo, el indicador de cobertura de gastos financieros alcanzaba las 6,3 veces (1,5 veces promedio entre 2017 y 2021).

Asimismo, el indicador de cobertura de gastos financieros alcanzaba las 6,3 veces, lo que si bien se encuentra por debajo de lo presentado a diciembre de 2023 (7,1 veces) se mantiene por sobre lo evidenciado entre 2017 y 2021 (1,5 veces promedio).

Feller Rate, en atención al plan estratégico implementado en los últimos periodos y el plan de inversiones en curso, espera que la compañía evidencie una menor volatilidad relativa en sus resultados operacionales lo que, en conjunto con la mayor capacidad productiva proyectada, permitirían compensar el mayor nivel de deuda financiera asociado a la construcción de la planta procesadora.

Por otra parte, cabe destacar que la compañía mantiene contratos de codeudoría suscritos con empresas vinculadas. En particular, mantiene un contrato con Aerolink S.A., cuyos saldos ascendían, a diciembre de 2023, a Gs. 1.292 millones.

LIQUIDEZ: SUFICIENTE

A marzo de 2024, la compañía contaba con una liquidez calificada como "Suficiente" por Feller Rate. Ello, en consideración a un nivel de caja y equivalente por Gs. 7.702 millones y una generación de flujos de la operación que, en los últimos 12 meses, alcanzaba los Gs. 37.091 millones. En contrapartida, considera vencimientos de deuda financiera en el corto plazo por Gs\$ 44.260 millones, de los cuales gran parte están asociados a capital de trabajo operativo.

Adicionalmente, incorpora un reparto de dividendos que, en términos efectivos, se ha mantenido por debajo del 25% para cada periodo, alcanzando cerca de un 9,7% durante el año 2023.

A su vez, considera menores requerimientos de financiamiento ante el plan estratégico en curso, el que estaría centrado en mantenimiento.

	Agosto 2023	Agosto 2024
Solvencia	BBB-py	BBB-py
Tendencia	Estable	Estable
Programa USD1	BBB-py	BBB-py

RESUMEN FINANCIERO CONSOLIDADO

Cifras en millones de guaraníes

	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	Mar. 2023	Mar. 2024
Ingresos Ordinarios	107.087	94.549	123.917	156.497	125.924	119.204	201.481	13.661	25.534
Ebitda ⁽¹⁾	10.412	8.977	34.601	53.682	5.634	21.490	57.669	-1.729	-14.744
Ebitda Ajustado ⁽²⁾	10.412	3.267	14.820	24.919	-18.047	-2.304	34.501	-1.729	15.323
Resultado Operacional	9.507	8.062	33.555	51.971	1.818	11.705	48.194	-3.979	-17.403
Ingresos Financieros							2	0	113
Gastos Financieros	-13.879	-13.121	-15.766	-19.040	-5.965	-7.720	-8.088	-1.549	-532
Ganancia (Pérdida) del Ejercicio	8.160	-817	7.367	2.979	4.127	18.911	36.098	333	-18.029
Flujo Caja Neto de la Operación (FCNO)	30.639	27.636	22.845	28.617	56.583	28.941	18.723	13.110	31.478
Flujo Caja Neto Operacional Ajustado (FCNOA) ⁽⁴⁾	30.639	27.636	22.845	28.617	56.583	28.941	18.723	13.110	31.478
FCNO Libre de Intereses Netos y Dividendos Pagados ⁽⁴⁾	22.398	21.058	18.390	20.756	52.872	18.714	8.070	13.110	32.416
Inversiones en Activos fijos Netas	-19.206	-13.156	-5.131	-1.128	-18.244	-41.467	-10.994	-10.320	-27.492
Flujo de Caja Libre Operacional	3.192	7.903	13.259	19.628	34.628	-22.753	-2.924	2.790	4.924
Dividendos pagados	-151	-297	-2.540	-518	-634		1.827		
Flujo de Caja Disponible	3.041	7.606	10.719	19.110	33.994	-22.753	-1.097	2.790	4.924
Flujo de Caja Antes de Financiamiento	3.041	7.606	10.719	19.110	33.994	-22.753	-1.097	2.790	4.924
Variación de Capital Patrimonial		405			2.450				
Variación de Deudas Financieras	-3.150	-3.756	-7.050	-18.370	-38.831	23.473	1.590	-4.439	-2.483
Otros Movimientos de Financiamiento	78	-2.524	-4.353	-1.174	2.852		2.085		401
Flujo de Caja Neto del Ejercicio	-31	1.730	-685	-433	465	720	2.577	-1.649	2.842
Caja Inicial	115	84	1.815	1.130	696	1.162	1.881	2.125	476
Caja Final	84	1.815	1.130	696	1.162	1.881	4.458	476	3.318
Caja y equivalentes ⁽⁵⁾	84	1.815	1.130	696	1.162	1.881	4.458	476	7.702
Cuentas por Cobrar Clientes	32.504	38.616	36.671	28.094	32.424	38.621	28.581	36.909	42.122
Inventario	60.974	59.108	77.905	98.270	106.281	119.443	143.179	130.512	117.069
Deuda Financiera ⁽⁶⁾	121.506	122.445	186.305	101.582	72.666	96.885	101.283	90.097	86.285
Activos Totales	225.702	259.496	348.550	253.389	252.231	307.581	339.830	332.336	329.714
Pasivos Totales	176.931	209.890	274.240	170.992	163.609	192.876	209.878	217.297	217.792
Patrimonio + Interés Minoritario	48.771	49.606	74.310	82.398	88.622	114.705	129.952	115.038	111.923

(*) Indicadores anualizados donde corresponda.

(1) Ebitda = Resultado Operacional + Amortizaciones y Depreciaciones.

(2) Ebitda Ajustado: excluye resultado neto de valorización de activos biológicos.

(3) Cifras estimadas por Feller Rate sobre la base de reportes de flujo de caja neto operacional presentado por la compañía antes de los dividendos pagados.

(4) Flujo de Caja Operacional, neto de variaciones en el capital de trabajo y ajustado descontando intereses pagados.

(5) Caja y equivalentes: incorpora la cuenta efectivo y equivalentes al efectivo y parte de los otros activos financieros corrientes, como los títulos de deuda y otros.

(6) Deuda Financiera: incluye otros pasivos financieros corrientes y no corrientes.

PRINCIPALES INDICADORES FINANCIEROS

	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	Mar. 2023	Mar. 2024
Margen Bruto	18,4%	19,7%	37,9%	44,9%	23,1%	37,3%	39,4%	22,8%	-18,7%
Margen Operacional (%)	8,9%	8,5%	27,1%	33,2%	1,4%	9,8%	23,9%	-29,1%	-68,2%
Margen Ebitda (%)	9,7%	9,5%	27,9%	34,3%	4,5%	18,0%	28,6%	-12,7%	-57,7%
Margen Ebitda Ajustado (%)	9,7%	3,7%	14,2%	19,5%	-17,7%	-2,4%	24,3%	-12,7%	60,0%
Rentabilidad Patrimonial (%)	16,7%	-1,6%	9,9%	3,6%	4,7%	16,5%	27,8%	21,2%	15,8%
Costo/Ventas	81,6%	80,3%	62,1%	55,1%	76,9%	62,7%	60,6%	77,2%	118,7%
Gav/Ventas	9,6%	11,2%	10,8%	11,7%	21,7%	27,4%	15,5%	51,9%	49,4%
Días de Cobro	109,3	147,0	106,5	64,6	92,7	116,6	51,1	113,1	71,1
Días de Pago	210,9	381,8	318,1	257,2	292,5	403,7	189,9	359,6	214,4
Días de Inventario	251,3	280,2	364,6	410,0	395,2	574,9	422,0	640,9	297,0
Endeudamiento total	3,6	4,2	3,7	2,1	1,8	1,7	1,6	1,9	1,9
Endeudamiento financiero	2,5	2,5	2,5	1,2	0,8	0,8	0,8	0,8	0,8
Endeudamiento Financiero Neto	2,5	2,4	2,5	1,2	0,8	0,8	0,7	0,8	0,7
Deuda Financiera / Ebitda ⁽¹⁾ (vc)	11,7	13,6	5,4	1,9	12,9	4,5	1,8	4,5	1,9
Deuda Financiera / Ebitda Ajustado ⁽²⁾ (vc)	11,7	37,5	12,6	4,1	-4,0	-42,1	2,9	-22,6	1,7
Deuda Financiera Neta / Ebitda ⁽¹⁾ (vc)	11,7	13,4	5,4	1,9	12,7	4,4	1,7	4,5	1,8
Deuda Financiera Neta / Ebitda Ajustado ⁽¹⁾ (vc)2	11,7	36,9	12,5	4,0	-4,0	-41,2	2,8	-22,5	1,5
Ebitda ⁽¹⁾ / Gastos Financieros(vc)	0,8	0,7	2,2	2,8	0,9	2,8	7,1	2,3	6,3
Ebitda Ajustado ⁽²⁾ / Gastos Financieros(vc)	0,8	0,2	0,9	1,3	-3,0	-0,3	4,3	-0,5	7,3
FCNO / Deuda Financiera (%)	25,2%	22,6%	12,3%	28,2%	77,9%	29,9%	18,5%	34,2%	43,0%
FCNO / Deuda Financiera Neta (%)	25,2%	22,9%	12,3%	28,4%	79,1%	30,5%	19,3%	34,4%	47,2%
Liquidez Corriente (vc)	0,7	0,7	0,7	1,6	1,4	1,2	1,3	1,2	1,2

(*) Indicadores anualizados donde corresponda.

(1) Ebitda = Resultado Operacional + Amortizaciones y Depreciaciones.

(2) Ebitda Ajustado: excluye resultado neto de valorización de activos biológicos.

CARACTERÍSTICAS DE LOS INSTRUMENTOS

Emisión de Bonos Corporativos

Programa USD1

Valor total de la emisión	3.000.000 de dólares
Fecha de registro	07.02.2023
Plazo de vencimiento	Desde 365 días a 2.555 días
Conversión	No Contempla
Garantía	Quirográfica
Codeudoría solidaria	De los principales accionistas (Mario Milano Bergallo y Marlon Figueiredo Marques)

NOMENCLATURA DE CALIFICACIÓN

CALIFICACIÓN DE SOLVENCIA Y TÍTULOS DE DEUDA DE LARGO PLAZO

- Categoría AAA: Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con la más alta capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, la cual no se vería afectada en forma significativa ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.
- Categoría AA: Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con una muy alta capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, la cual no se vería afectada en forma significativa ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.
- Categoría A: Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con una buena capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, pero ésta es susceptible de deteriorarse levemente ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.
- Categoría BBB: Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con una suficiente capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, pero ésta es susceptible de debilitarse ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.
- Categoría BB: Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con capacidad para el pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, pero ésta es variable y susceptible de deteriorarse ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía, pudiendo incurrirse en retraso en el pago de intereses y el capital.
- Categoría B: Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con el mínimo de capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, pero ésta es muy variable y susceptible de deteriorarse ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía, pudiendo incurrirse en pérdida de intereses y capital.
- Categoría C: Corresponde a aquellos instrumentos que no cuentan con capacidad suficiente para el pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, existiendo alto riesgo de pérdida de capital e intereses, o requerimiento de convocatoria de acreedores en curso.
- Categoría D: Corresponde a aquellos instrumentos que no cuentan con capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, y que presentan incumplimiento efectivo de pago de intereses y capital, o requerimiento de quiebra en curso.
- Categoría E: Corresponde a aquellos instrumentos cuyo emisor no posee información suficiente o representativa para el período mínimo exigido para la calificación y, además, no existen garantías suficientes

A las categorías antes señaladas Feller Rate agregará el sufijo "py" para indicar que la calificación pertenece a la escala nacional de Paraguay. Adicionalmente, para las categorías de riesgo entre "AA" y "B", la calificador utiliza la nomenclatura (+) y (-) para otorgar una mayor graduación de riesgo relativo.

TÍTULOS DE DEUDA DE CORTO PLAZO

- Nivel 1 (N-1): Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con la más alta capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, la cual no se vería afectada ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.
- Nivel 2 (N-2): Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con una buena capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, pero ésta es susceptible de deteriorarse levemente ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.
- Nivel 3 (N-3): Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con suficiente capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, pero ésta es susceptible de debilitarse ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.
- Nivel 4 (N-4): Corresponde a aquellos instrumentos cuya capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, no reúne los requisitos para calificar en los niveles N-1, N-2 o N-3.
- Nivel 5 (N-5): Corresponde a aquellos instrumentos cuyo emisor no posee información representativa para el período mínimo exigido para la calificación y, además, no existen garantías suficientes.

Adicionalmente, para aquellos títulos con calificaciones en "Nivel 1", Feller Rate puede agregar el distintivo (+).

Los títulos con calificación desde "Nivel 1" hasta "Nivel 3" se consideran como "grado inversión"; al tiempo que los calificados en "Nivel 4", como "no grado inversión" o "grado especulativo".

ACCIONES

- Categoría I: Títulos accionarios cuyo emisor presenta el más alto nivel de solvencia y muy buena capacidad de generación de utilidades.
- Categoría II: Títulos accionarios cuyo emisor presenta un alto nivel de solvencia y buena capacidad de generación de utilidades.
- Categoría III: Títulos accionarios cuyo emisor presenta un buen nivel de solvencia y aceptable capacidad de generación de utilidades.
- Categoría IV: Títulos accionarios cuyo emisor presenta una solvencia ligeramente inferior al nivel de la Categoría III y débil capacidad de generación de utilidades.
- Categoría V: Títulos accionarios cuyo emisor presenta una débil situación de solvencia e incierta capacidad de generación de utilidades.
- Categoría VI: Títulos accionarios cuyo emisor no posee información representativa para el período mínimo exigido para la calificación, es decir, sin información suficiente.

TENDENCIA

Feller Rate asigna "Tendencia" de la calificación como una opinión sobre el comportamiento de la calificación de la solvencia de la entidad en el mediano y largo plazo. La calificadora considera los posibles cambios en la economía, las bases del negocio, la estructura organizativa y de propiedad de la empresa, la industria y en otros factores relevantes. Con todo, la tendencia no implica necesariamente un futuro cambio en las calificaciones asignadas a la empresa.

- FUERTE (+): La calificación puede subir.
- ESTABLE: La calificación probablemente no cambie.
- SENSIBLE (-): La calificación puede bajar.

CREDITWATCH

Un "Creditwatch" señala la dirección potencial de una calificación, centrándose en eventos y tendencias de corto plazo que motivan que ésta quede sujeta a una observación especial por parte de Feller Rate. Estos son los casos de fusiones, adquisiciones, recapitalizaciones, acciones regulatorias, cambios de controlador o desarrollos operacionales anticipados, entre otros. Una calificación aparece en "Creditwatch" cuando se produce un hecho de este tipo o una desviación de la tendencia esperada, requiriéndose, por tanto, de antecedentes adicionales para revisar la calificación vigente. El que una calificación se encuentre en "Creditwatch" no significa que su modificación sea inevitable.

Las calificaciones colocadas en "Creditwatch" pueden tener una calificación "Fuerte (+)" o "Sensible (-)". La designación "Fuerte (+)" significa que la calificación puede subir y "Sensible (-)" que puede bajar.

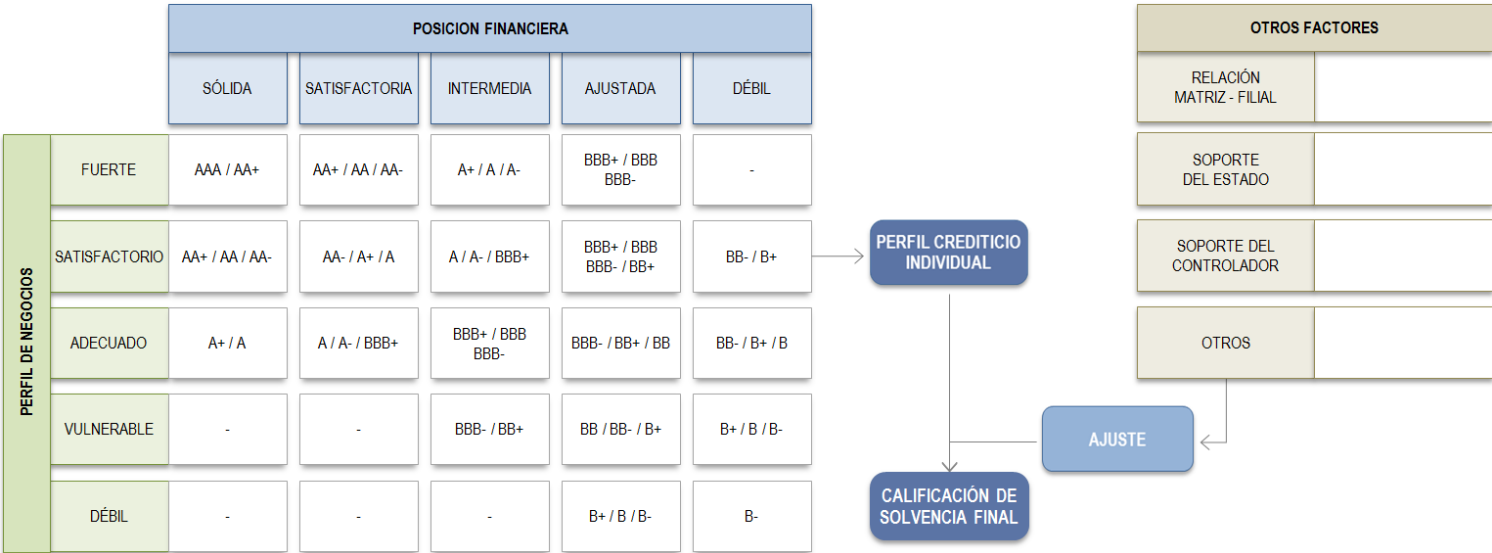
- CW "Fuerte (+)": la calificación puede subir.
- CW "Sensible (-)": la calificación puede bajar.

DESCRIPTORES DE LIQUIDEZ

- Robusta: La empresa cuenta con una posición de liquidez que le permite incluso ante un escenario de stress severo que afecte las condiciones económicas, de mercado u operativas cumplir con el pago de sus obligaciones financieras durante los próximos 12 meses.
- Satisfactoria: La empresa cuenta con una posición de liquidez que le permite cumplir con holgura el pago de sus obligaciones financieras durante los próximos 12 meses. Sin embargo, ésta es susceptible de debilitarse ante un escenario de stress severo que afecte las condiciones económicas, de mercado u operativas.
- Suficiente: La empresa cuenta con una posición de liquidez que le permite cumplir con el pago de sus obligaciones financieras durante los próximos 12 meses. Sin embargo, ésta es susceptible de debilitarse ante un escenario de stress moderado que afecte las condiciones económicas, de mercado u operativas.
- Ajustada: La empresa cuenta con una posición de liquidez que le permite mínimamente cumplir con el pago de sus obligaciones financieras durante los próximos 12 meses. Sin embargo, ésta es susceptible de debilitarse ante un pequeño cambio adverso en las condiciones económicas, de mercado u operativas.
- Insuficiente: La empresa no cuenta con una posición de liquidez que le permita cumplir con el pago de sus obligaciones financieras durante los próximos 12 meses.

MATRIZ DE RIESGO CREDITICIO INDIVIDUAL Y CALIFICACIÓN FINAL

La matriz presentada en el diagrama entrega las categorías de riesgo indicativas para diferentes combinaciones de perfiles de negocios y financieros. Cabe destacar que éstas se presentan sólo a modo ilustrativo, sin que la matriz constituya una regla estricta a aplicar. Pueden existir factores o coyunturas que impliquen desviaciones, en un sentido u otro, desde las categorías indicadas por la matriz.



Conforme a las regulaciones vigentes de rigor, se informa lo siguiente:

Fecha de calificación: 30 de agosto de 2024.

Tipo de reporte: Revisión anual.

Estados Financieros referidos al 31.03.2024.

Calificadora: Feller Rate Clasificadora de Riesgo Ltda.

www.feller-rate.com.py

Av. Brasilia 236 c/José Berges, Asunción, Paraguay

Tel: (595) 21 200633 // Fax: (595) 21 200633 // Email: info@feller-rate.com.py

Entidad	Calificación Local	
Eladia S.A.	Solvencia	BBB-py
	Bonos USD1	BBB-py
	Tendencia	Estable

NOTA: La calificación de riesgo no constituye una sugerencia o recomendación para comprar, vender, mantener un determinado valor o realizar una inversión, ni un aval o garantía de una inversión y su emisor.

Mayor información sobre esta calificación en: www.feller-rate.com.py

METODOLOGÍA Y PROCEDIMIENTO DE CALIFICACIÓN

La metodología de calificación para corporaciones está disponible en <http://www.feller-rate.com.py/docs/pymetcorpo.pdf>En tanto, el procedimiento de calificación podrá encontrarlo en <http://www.feller-rate.com.py/docs/pyproceso.pdf>

NOMENCLATURA

BBB: Instrumentos con una suficiente capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, pero ésta es susceptible de debilitarse ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía. Para mayor información sobre el significado detallado de todas las categorías de calificación visite <http://www.feller-rate.com.py/gp/nomenclatura2.asp>

DESCRIPCIÓN GENERAL DE LA INFORMACIÓN EMPLEADA EN EL PROCESO DE CALIFICACIÓN

La evaluación practicada por Feller Rate se realizó sobre la base de un análisis de la información pública de la compañía y de aquella provista voluntariamente por ella. Específicamente, en este caso se consideró la siguiente información:

- Administración y estructura organizacional
- Propiedad
- Características de los negocios e industria en la que se desenvuelve el emisor.
- Informes de control
- Características de la cartera de créditos (evolución)
- Tecnología y operaciones
- Información financiera (evolución)

También incluyó reuniones con la administración superior y con unidades comerciales, operativas, de riesgo y control. Cabe mencionar, que no es responsabilidad de la firma evaluadora la verificación de la autenticidad de los antecedentes.

EDUARDO FERRETTI

p. CONSEJO DE CALIFICACIÓN

MARÍA BETSABÉ WEIL

p. CONSEJO DE CALIFICACIÓN

ESTEBAN PEÑAILLO

p. CONSEJO DE CALIFICACIÓN

Los informes de calificación elaborados por Feller Rate son publicados anualmente. La información presentada en estos análisis proviene de fuentes consideradas altamente confiables. Sin embargo, dada la posibilidad de error humano o mecánico, Feller Rate no garantiza la exactitud o integridad de la información y, por lo tanto, no se hace responsable de errores u omisiones, como tampoco de las consecuencias asociadas con el empleo de esa información.

La calificación de riesgo no constituye una sugerencia o recomendación para comprar, vender, mantener un determinado valor o realizar una inversión, ni un aval o garantía de una inversión y su emisor. El análisis no es el resultado de una auditoría practicada al emisor, sino que se basa en información que éste ha hecho pública o ha remitido a la Comisión Nacional de Valores o al Banco Central del Paraguay, y en aquella que ha sido aportada voluntariamente por el emisor, no siendo responsabilidad de la firma evaluadora la verificación de la autenticidad de la misma.