

Vilux S.A.

Bonos Corporativos

Vilux S.A. fue constituida en 1998. Junto a otras cinco empresas, forma parte del Grupo Costa: Vilux S.A., Di Vetro S.A., Alukler S.A., Glassber S.A. y TCC S.A.

Vilux opera actualmente en tres líneas de negocios: Vidrio, Aluminio y Comerciales y está integrado de forma a poder atender desde el pequeño vidriero hasta las grandes obras de infraestructura o construcción residencial. Las ventas de Vilux están destinadas al mercado local.

Di Vetro actúa como inversora, Alukler se dedica al rubro del aluminio para el mercado de la construcción, Glassber a la intermediación comercial, y TCC provee servicios de transporte.

Principales Accionistas



Highlights Financieros

USD MM*	2020	2021	2022
Ventas Netas	20,6	25,9	30,0
Resultado Bruto	2,4	4,6	3,7
Margen Bruto %	12%	18%	12%
Gastos Operativos	(1,3)	(1,8)	(1,9)
EBITDA	1,1	2,8	1,8
Margen EBITDA	5%	11%	6%
Resultado Neto	0,4	2,6	0,8
Margen Neto	2%	10%	3%
Activo Corriente	17,2	23,0	33,0
Activo No Corriente	21,8	20,9	25,0
Total Activo	39,0	43,9	58,0
Pasivo Corriente	10,0	8,1	12,0
Pasivo No Corriente	0,1	4,2	13,7
Total Pasivo	10,1	12,4	25,7
Patrimonio Neto	28,9	31,6	32,4

*Cifras convertidas a USD, al tipo de cambio USD 1 = PYG 7.100

Term Sheet Preliminar

Emisor:	Vilux
Oferta:	Bonos Corporativos
Moneda:	Guaraníes
Rating Local:	A-py (Estable) **
Plazo:	3 años
Cupón:	11,00% p.a.
Periodicidad de Pago de Cupón	Mensual
Destino de Fondos:	Hasta 50% para desarrollo de proyecto agrícola, hasta 30% capital operativo y hasta 50% para inversiones de capital.
Garantía	Sola Firma
Codeudoría	Di Vetro S.A.; Alukler S.A.; TCC S.A.
Mercado	Bolsa de Valores de Asunción
Ley Aplicable	República del Paraguay

*Fecha de calificación 11 de mayo del 2022

**"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"

Calificación de Riesgos A- py (Estable)

A continuación, los principales comentarios correspondientes al Informe de Calificación de la calificadora de riesgos FIX SRC:

Perfil del Negocio

Vilux S.A. fue constituida en 1998 como Vidriocar S.A., cambiando la razón social el 26 de Enero de 2022 según modificación del estatuto social a partir del acta N° 33 del 30 de Diciembre de 2021; y forma parte del Grupo Costa (el Grupo), integrado por cinco empresas, Di Vetro Inversora, tres de ellas dedicadas al rubro del vidrio y aluminio para el mercado de la construcción (Vilux S.A., Alukler S.A. y Glassber S.A.) y una transportadora que cuenta con una flota de camiones con rutas nacionales e internacionales (TCC S.A.). El análisis del perfil operativo y financiero de Vilux se realiza a nivel consolidado con el Grupo Costa, incluyendo las distintas empresas que lo componen, dado el fuerte vínculo estratégico y operacional existente. Históricamente el Grupo ha financiado principalmente por aportes de capital e integrado operativamente con el alquiler de plantas productivas y maquinarias de propiedad de sus accionistas, y asegurado parte importante de sus insumos claves e inventarios (perfiles de aluminio, a través de Alukler), servicios de logística (TCC) y servicios de trading (Glassber).

Importante plan de inversión e incremento esperado del apalancamiento:

Durante 2017- 2020 el Grupo mantuvo bajos niveles de apalancamiento, con baja deuda y una capitalización de los resultados obtenidos, exhibiendo ratios de deuda a EBITDA en el orden de 0.1x a 0.5x. El incremento de deuda en 2021 de Vilux, mediante la obtención de dos préstamos bancarios correspondió a la cancelación de deuda comercial acumulada con Alukler, que a Diciembre 2020 ascendía a Gs 55.000 millones y que fue cancelada en su mayor parte durante 2021. A diciembre 2021 la deuda financiera del grupo fue contraída por Vilux y ascendía a Gs. 51.374 millones, con el 41.6% venciendo en el corto plazo, lo que significó un apalancamiento de 1.0x para el Grupo y 1.9x para Vilux. Entre 2022 y 2024 se espera la emisión de deuda de largo plazo en el mercado de capitales por un total de aproximadamente el equivalente a Gs. 180.000 millones (Gs 110.000 millones y USD 10 millones), con una primera emisión por Gs 70.000 millones (o su equivalente en USD) para desarrollo del proyecto agrícola, reestructuración de pasivos y/o inversiones de capital, esperando un apalancamiento consolidado de 3.0x luego de la primera emisión, descendiendo a valores de 1.9x a en 2024 en la medida que se vaya consolidando el nuevo proyecto y normalizando el

flujo. Las restantes emisiones estarán sujetas a oportunidades de crecimiento inorgánico del Grupo a partir de la adquisición de activos estratégicos en el segmento de vidrios o nuevos proyectos de inversión que, de materializarse, se estima llevarían el ratio deuda/EBITDA a valores en torno a 3/4x.

Importante posición competitiva con estabilidad en los márgenes:

Vilux es el principal productor de vidrios en Paraguay ostentando una participación de mercado del 34% a diciembre 2021, a pesar de haber caído desde 45%. Adicionalmente, comercializa el 60/70% de la producción de perfiles de aluminio de la compañía relacionada Alukler en el mercado local (el resto se destina a exportación directamente por esa compañía), ostentando el 51% de posición de mercado en ese segmento a esa fecha. La posición de liderazgo y la sinergia entre las compañías del Grupo, sumado a la estructura de costos mayormente flexible, permitió generar a nivel consolidado rentabilidades (margen EBITDA) positivas durante los últimos 5 años en torno al 21/26% (a excepción de 2019). A nivel individual, las ventas de Vilux tuvieron un compartiendo similar, siendo que comercializa el 100% de la producción de vidrios y el 65% aprox. de la producción de perfiles de aluminio de su compañía relacionada Alukler.

Estructura flexible de costos:

La estructura de costos de Vilux está determinada en gran medida por costos variables, por lo tanto presenta versatilidad para trasladar eventuales aumentos de costos y mantener la rentabilidad aún en momentos de mayor dificultad. Vilux logró acomodarse al contexto de pandemia, donde si bien vio reducidas sus ventas en 2020 respecto de 2019 un 13%, mantuvo niveles de rentabilidad en torno a los valores de los últimos años (10/14%) y un flujo de caja operativo positivo, lo cual demuestra la resiliencia y flexibilidad de la compañía para acomodarse a momentos de crisis.

Creciente diversificación de ingresos y baja barrera de entrada al sector:

El Grupo comercializa, a través de Vilux, vidrios, perfiles de aluminio y demás accesorios destinados principalmente al sector de construcción privada a través de cuatro plantas de

vidrio y una de estrucción de aluminio ubicadas en zonas de mayor concentración poblacional en el centro y sur de Paraguay, y se encuentra integrada de manera de poder abastecer las necesidades tanto de grandes proyectos como de pequeños revendedores. No obstante, dado que el destino de sus ventas se produce principalmente en Paraguay, sus ingresos dependen de la ciclicidad del sector de la construcción de ese país. Adicionalmente, las barreras de entrada al sector son bajas debido a que el 100% de los vidrios de calidad similar son importados, motivo por el cual se duplicó el número de competidores en los últimos años. Adicionalmente, el Grupo presenta una diversificación creciente con el crecimiento de la actividad agropecuaria.

Sensibilidad de la Calificación

La calificación de Vilux incorpora la integración a nivel Grupo, los buenos fundamentos del negocio, la acotada diversificación en el mercado que atiende y el importante plan de inversión, y consecuente endeudamiento. La calificación de la compañía podría verse presionada a la baja ante un contexto de depresión de la demanda, ante caídas significativas en su participación de mercado o ante el incumplimiento de las metas planteadas para el nuevo segmento agrícola en desarrollo, que afecte la generación de fondos de la compañía y que resulte en un apalancamiento superior al esperado. Por otro lado, la calificación podría subir frente a un crecimiento en el nivel de diversificación de sus ingresos que impacte de forma positiva en los márgenes de la compañía en particular y el Grupo en general.

Administración y calidad de los accionistas

Son accionistas de Vilux S.A. Carlos Alfredo Costa Flores (82.8%) y Di Vetro S.A.(17.2%) y forma parte del Grupo Costa, integrado por cinco empresas, Di Vetro S.A. como inversora, Alukler S.A. dedicada al rubro del aluminio para el mercado de la construcción, Glassber S.A. a la intermediación comercial y TCC S.A. al servicio de transporte; radicadas en Paraguay, a excepción de Glassber en Costa Rica.

Fuente: Informe de Calificación Fix SRC

“La información contenida en este documento es meramente indicativa y no trata de describir en su totalidad todos los términos y condiciones referidos a la posible operación. La estructura y los términos de la emisión descritos en el presente documento están sujetos a la debida aprobación por parte de la Comisión Nacional de Valores (CNV) y la Bolsa de Valores y Productos de Asunción (BVPASA), por lo que los mismos pueden variar hasta el momento de la inscripción de los títulos de deuda. Itaú Invest Casa de Bolsa S.A. no hace recomendación o representación alguna en relación con los aspectos impositivos, legales o regulatorios concernientes a la eventual operación y, por lo tanto, el inversionista deberá procurar el asesoramiento legal e impositivo que considere necesario. El envío de este documento y la información en el contenida no constituye ni debe ser interpretado como una oferta o invitación a realizar ningún tipo de operación, incluyendo, sin limitación, una oferta para la compra, suscripción, o desinversión de títulos valores.”

Contactanos



Internet
itainvest.com.py



SAC
021 417 1100



Av. Santa Teresa
y Herminio Maldonado
Torre 2 del Paseo La Galería

ItaúInvest



* Horario de Atención: Lunes a viernes de 09:00 hs. a 18:00 hs.