

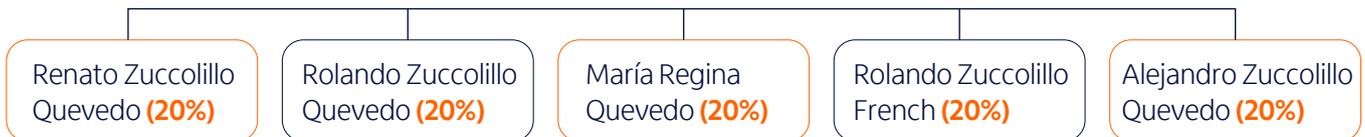
Cathay S.A.E.

Bonos corporativos

El **Grupo TIMBO** está conformado por empresas dedicadas a la importación, comercialización, servicios y financiación de equipos de transporte. Las empresas del Grupo han mostrado un sostenido crecimiento desde sus inicios, en 1989.

Cathay S.A.E. cuenta con representación de las siguientes marcas: Sinotruk, Sany, Scania Usados, Scorza, Facchini, Librelato, Foton, Zhontong Bus, y SINOPEC.

Accionistas:



Highlights Financieros (Estados Financieros Consolidados)*

USD MM	2022	2023	Jun - 24
Ventas Netas	31,6	50,1	23,0
Resultado Bruto	6,8	10,8	4,4
Margen Bruto %	21%	22%	19%
Gastos Operativos	(4,4)	(6,6)	(2,8)
Resultado Neto	2,2	5,6	2,0
Margen Neto	7%	11%	8,5%
<hr/>			
Activo Corriente	57,9	65,1	62,7
Activo No Corriente	45,7	36,8	40,7
Total Activo	103,6	101,9	103,4
Pasivo Corriente	32,1	35,3	35,5
Pasivo No Corriente	41,7	31,1	30,4
Total Pasivo	73,8	66,4	65,9
Patrimonio Neto	29,8	35,5	37,5

*Cifras convertidas a USD, al tipo de cambio USD 1 = PYG 7.900

Términos y Condiciones

Emisor:	Cathay S.A.E
Oferta:	Bonos corporativos
Moneda:	Dólares americanos
Rating Local:	pyBBB**
Plazo:	3 años 5 años
Cupón:	7,25% 7,50%
Periodicidad de Pago de Cupón:	Trimestral
Destino de Fondos:	Los fondos serán destinados a la compra o importación de mercaderías por valor de USD 3.250.000 y a la reestructuración de pasivos (sin garantía) del Banco Sudameris SAECA por valor de USD 1.750.000, con el fin de brindar una mayor optimización de recursos y costos
Garantía:	Común
Mercado:	Bolsa de Valores de Asunción
Ley Aplicable:	República del Paraguay

Fecha de calificación 30 de agosto del 2024

**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: BBBpy (Estable).

A continuación, los principales comentarios correspondientes al Informe de Calificación de la Calificadora de Riesgos FIX SRC, al 30/08/2024:

Perfil del Negocio

Cathay es una compañía paraguaya perteneciente al Grupo Timbo; empresas dedicadas a la importación, comercialización, servicio y financiación de equipos de transporte y maquinaria de obra. La compañía fue creada en 1989 por la familia Zuccolillo. Entre los años 2015 y 2016 el gobierno nacional impulsó el proyecto de renovación de unidades del transporte público. El Grupo apostó a este proyecto, posicionándose como líder en comercialización de buses y operación de líneas de transporte urbano, como Magno Línea 12. En 2017 la compañía comenzó a ensamblar camiones Sinotruk, camiones pesados y tracto camiones extra pesados. En octubre 2019 Cathay absorbió por fusión a Fixit S.A., Finantruck S.A., Durandal S.A. y ZQ S.A.C.I. con el objetivo de reorganizar el Grupo en menor cantidad de compañías.

Actualmente Cathay cuenta con una casa matriz en la ciudad de Fernando de la Mora, 6 sucursales propias y 2 puntos de ventas a cargo de un distribuidor, a lo largo de 5 departamentos de Paraguay. La compañía vende autos, camiones, semirremolques, buses y maquinaria de construcción; tanto nuevos como usados. A su vez, la compañía se encarga de prestar servicio posventa, ya sea

vendiendo repuestos o mediante sus talleres especializados. Cathay no cuenta con vehículos en consignación, siendo todos propiedad de la compañía. No obstante, cuenta con líneas de crédito con los proveedores Sinotruk y Sany, que sumadas, a junio 2024, ascendían a USD 4,5 millones.

Favorable posición competitiva y negocio diversificado

Cathay es una compañía líder en Paraguay y forma parte del Grupo Timbo. La diversificación de oferta de productos (camiones nuevos y usados y semirremolques principalmente) y sectores (construcción y agrícola principalmente), sumado a la trayectoria en el mercado y la exclusividad en gran parte de las marcas que comercializa, le ha permitido mantener un adecuado nivel de ingresos y márgenes saludables en escenarios desafiantes.

Estructura de costos flexible

La compañía importa los bienes que comercializa, representando éstos el 88% del total de sus costos y el 81% de las ventas a junio 2024. Esa estructura, le otorga flexibilidad y generación de rentabilidades positivas, con márgenes que promediaron 10% aprox. en los últimos dos años. A junio 2024 (Año móvil), el margen EBITDA es de 10,1%. (El margen se obtuvo a partir del EBITDA ajustado, el cual incluye los intereses financieros facturados a los clientes por las ventas en cuotas, neto de los costos de financiación).

Moderado nivel de morosidad

La cartera de créditos, sin bien diversificada, totalizaba a junio 2024 USD 69,6 millones, de los cuales USD 7,9 millones (11%) se encontraban en gestión judicial, encontrándose en línea a diciembre del 2022.

La mora está mitigada por las garantías exigidas a los clientes, aunque el plazo de recuperación es de 1 año aproximadamente.

Fondeo y flexibilidad financiera

Cathay posee un buen acceso al mercado de créditos mediante diversas fuentes de financiamiento.

Actualmente la compañía posee préstamos y cartas de crédito de corto plazo para la financiación de importaciones de 11 entidades diferentes. La vinculación de los accionistas con el negocio es fuerte y, tal como se evidenció históricamente, se espera que el soporte de los mismos continúe.

Estrategia

La estrategia de la compañía se basa en apalancar las ventas a partir de la disponibilidad de stock, financiación propia, servicios de postventa, intermediación de servicios de seguro de vehículos, camiones y otros. No obstante, la compañía durante el 2023 logro equilibrar sus inventarios.

Posición competitiva

Cathay presenta una moderada posición competitiva debido a la ubicación de sus 8 sucursales, tanto al este como en la capital de Paraguay, cercano a sus clientes agropecuarios y construcción.

Por otro lado, el ensamblado de camiones representa una ventaja competitiva al ahorrar en fletes internacionales en relación con sus competidores.

Adicionalmente, CATHAY cuenta con la exclusividad a tiempo indeterminado de las marcas Sinotruk, Sany, Librelato, Facchini y Zhongtong. Las garantías son de hasta dos años sobre repuestos, siendo la única empresa en Paraguay que comercializa esas marcas. Sólo la marca Scania, que es de segunda mano, cuenta con otros vendedores. Asimismo, en sus dos principales segmentos, camiones nuevos y semirremolques, CATHAY mantiene una participación a diciembre 2023 del 40,6% a través de la marca Sinotruk y del 46% en semirremolques a través de Librelato y Facchini.

Sensibilidad de la Calificación

Los factores que podrían presionar la calificación a la baja son los siguientes:

- Expansión financiada con deuda adicional o en un entorno de mayor competencia que exponga a la compañía a una menor generación de EBITDA y débiles coberturas y/o que la compañía no logre bajar su endeudamiento en línea con lo estimado por FIX.
- Distribuciones de dividendos o nuevas inversiones que produzcan efectos negativos sobre la ya acotada liquidez.
- Descalce de tasas o plazos entre el financiamiento otorgado a clientes y las deudas financieras que compriman los márgenes de beneficio de compañía durante periodos prolongados.
- Una estructura de vencimientos de deuda por encima de la generación anual de fondos que presione sostenidamente el capital de trabajo de la compañía.

Por otro lado, FIX espera que la compañía implemente las medidas necesarias para reducir su nivel de deuda y sus ratios de apalancamiento. En caso de persistir los ratios por encima de 9,0x con flujos negativos podría presionar a una baja de calificación.

Por otra parte, la calificación podría subir de realizarse una mejora en la capacidad de generación de fondos libres y reducción del nivel de inventarios con consecuente reducción del apalancamiento, y coberturas de intereses (EBITDA ajustado) superiores a 2x, en conjunto con una liquidez más holgada.

Liquidez y Estructura de Capital

A junio 2024 (Año Móvil), el EBITDA ajustado más las disponibilidades cubrían 0,2x las deudas de corto plazo. Como mitigante de su baja liquidez, Cathay contó históricamente con buena flexibilidad financiera. Actualmente opera con diez entidades financieras para la obtención de préstamos bancarios y líneas de crédito, de las cuales tiene disponibles USD 8,3 millones.

Administración y calidad de los accionistas

Cathay es una compañía del Grupo Timbo, grupo económico de Paraguay compuesto por una cartera de negocios diversificados en la industria automotriz y transporte. 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 Cathay S.A.E. y sus accionistas, la familia Zuccolillo.



Atención al inversor
Comunícate al (021) 417 1100



inversionesdigitales@itauinvest.com.py



Avda. Santa Teresa
y Herminio Maldonado
Torre 2 - Paseo la Galería

Horario de Atención: Lunes a viernes de 08:30 hs. a 17:30 hs.

itauinvest.com.py