

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, Facchini, Librelato, Foton EV, Zhongtong Bus, Usimeca, y SINOPEC.

Accionistas



Highlights Financieros

USD MM*	2021	2022	sep-2023
Ventas Netas	50,4	44,6	39,6
Resultado Bruto	10,4	9,3	8,9
Margen Bruto %	21%	21%	22%
Gastos Operativos	(5,9)	(6,5)	(5,6)
Resultado Neto	5,2	3,0	3,9
Margen Neto	10%	7%	10%
Activo Corriente	54,5	62,2	65,8
Activo No Corriente	42,5	49,1	44,8
Total Activo	97,0	111,3	110,6
Pasivo Corriente	26,0	34,5	38,7
Pasivo No Corriente	41,3	44,8	37,4
Total Pasivo	67,3	79,3	76,1
Patrimonio Neto	29,7	32,1	34,5

*Cifras convertidas a USD, al tipo de cambio USD 1 = PYG 7.350

Term Sheet**Emisor: Cathay S.A.E.**

Oferta:	Bonos corporativos
Moneda:	Dólares americanos
Rating Local:	PyBBB**
Plazo:	3 años
Periodicidad de Pago de Cupón:	Trimestral
Destino de Fondos:	Los fondos serán destinados a la compra o importación de mercaderías y a la reestructuración de pasivos. (sin garantía)
Garantía:	Común
Mercado:	Bolsa de Valores de Asunción
Ley Aplicable:	República del Paraguay

Fecha de calificación 07 de septiembre del 2023

*"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 calificador de riesgos FIX SRC

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. Desde 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 2023, ascendían a USD 7,5 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 85% del total de sus costos y el 79% de las ventas a diciembre 2022. Esa estructura, sumado a la capacidad de traslado a precio de sus costos en función de su posición competitiva y exclusividad de marcas, le otorga flexibilidad y generación de rentabilidades positivas, con márgenes que promediaron 10% aprox. en los últimos dos años. A junio 2023 (6 meses), el margen EBITDA es de 13,2%. (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, si bien diversificada, totalizaba a junio 2023 USD 70,7 millones, de los cuales USD 5,1 millones (7%) se encontraban en gestión judicial, reduciéndose con respecto al 11% de 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 con modelos 2023, financiación propia, servicios de posventa e intermediación de servicios de seguro de vehículos, camiones y otros. No obstante, busca equilibrar durante 2023 el nivel de inventarios que le permita reducir sus necesidades de financiamiento de capital de trabajo.

Posición competitiva

Cathay presenta una moderada posición competitiva debido a la ubicación de sus sucursales, tanto al este como en la capital de Paraguay, cercano a sus clientes agropecuarios y del segmento de la construcción. Por otro lado, el ensamblado de camiones representa una ventaja competitiva al ahorrar tasas e impuestos aduaneros en relación con sus competidores. Adicionalmente, Cathay cuenta con la exclusividad de las marcas Sinotruk, Sany, Librelato, Facchini, Noma, BAIC 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. En sus dos principales segmentos, camiones nuevos (Sinotruk) y semirremolques, Cathay mantiene una participación (a octubre 2022) del 38,8% a través de la marca Sinotruk y del 51% a través de Librelato, Facchini y Noma, respectivamente.

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. Asimismo, siendo que la compañía se encuentra evaluando la emisión de obligaciones negociables por USD 5 millones a la fecha, una estructura de vencimientos por encima de la generación anual de fondos o tasas que podrían superar las que surgen de la financiación de clientes podría determinar 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 2023 (seis meses), 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 once entidades financieras para la obtención de préstamos bancarios y líneas de crédito, de las cuales tiene disponibles USD 5,5 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.

"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 08:30 hs. a 17:30 hs.