

ELECTROBAN S.A.E.

PROGRAMA DE EMISIÓN GLOBAL: G4

MONTO MÁXIMO: G. 20.000.000.000

CORTE DE CALIFICACIÓN: MARZO DE 2017

CALIFICACIÓN	FECHA DE 1ª ACTUALIZACIÓN	FECHA DE 2ª ACTUALIZACIÓN	Analista: CP. Andrea B. Mayor G. amayor@solventa.com.py Tel.: (+595 21) 660 439 (+595 21) 661 209 "La calificación de riesgo no constituye una sugerencia o recomendación para comprar, vender o mantener un valor, un aval o garantía de una emisión o su emisor, sino un factor complementario para la toma de decisiones"
	MARZO/2017	JUNIO/2017	
P.E.G. G4	pyBBB	pyBBB	
TENDENCIA	ESTABLE	SENSIBLE (-)	

El informe de calificación no es el resultado de una auditoría realizada a la entidad por lo que Solventa S.A. no garantiza la veracidad de los datos ni se hace responsable de los errores u omisiones que los datos pudieran contener, ya que la información manejada es de carácter público o ha sido proporcionada por la entidad de manera voluntaria.

DETALLES DE LA EMISIÓN GLOBAL DEL PEG G4	
CARACTERÍSTICAS	DETALLES
EMISOR	ELECTROBAN S.A.E
APROBADO POR DIRECTORIO	Acta de Directorio N° 174, en fecha 22/11/2013
APROBACIÓN DEL PROGRAMA	Resolución de la CNV N° 11E/14 de fecha 19/02/2014
DENOMINACIÓN DEL PROGRAMA	G4
MONTO Y MONEDA DEL PROGRAMA	G.20.000.000.000
MONTO COLOCADO	G.20.000.000.000
EMITIDAS	MONTO TASAS VENCIMIENTOS
Serie 1	5.000.000.000 12,50% 24/10/2019
Serie 2	5.000.000.000 13% 21/05/2020
Serie 3	5.000.000.000 12,50% 16/04/2020
Serie 4	5.000.000.000 11,50% 06/09/2018.
PLAZO DE VENCIMIENTO	Entre 365 días a 2008 días (5 años y medio)
DESTINO DE LOS FONDOS	Los recursos captados por medio de la emisión serán destinados a capital operativo dentro del giro comercial
RESCATE ANTICIPADO	No prevé rescate anticipado
PROCEDIMIENTO DE INCUMPLIMIENTO	Según lo establecido en el Reglamento de la SEN
GARANTÍA	Garantía Común
REPRESENTANTE DE OBLIGACIONISTAS	CADIEM Casa de Bolsa S.A
AGENTE ORGANIZADOR Y COLOCADOR	CADIEM Casa de Bolsa S.A

Fuente: Prospecto del Programa de Emisión Global G4 de Electroban SAE

FUNDAMENTOS

En línea con la última actualización del PEG G5, Solventa ratifica la calificación del Programa de Emisión Global G4 de Electroban S.A.E., incorpora el volumen de negocios alcanzado en los últimos periodos, producto de la evolución del nivel de facturaciones y de su capacidad de generación de márgenes operativos. Esto último a través de la oferta de una amplia variedad de productos, marcas y una extensa cobertura geográfica del territorio nacional con su red de sucursales. Además, contempla el alto grado de involucramiento de sus accionistas en la dirección y control del negocio, quienes cuentan con experiencia comercial y financiera.

En contrapartida, si bien al corte analizado la empresa mantiene un razonable nivel de generación de EBITDA en relación a sus facturaciones y egresos operativos, los crecientes desembolsos en gastos financieros y de provisionamiento se han traducido en menores resultados netos. A su vez, toma en cuenta un menor desempeño de la calidad de la cartera, reflejado en mayores índices de morosidad, a pesar de los volúmenes registrados de venta de cartera.

Igualmente, la calificación contempla aún la dependencia de financiamiento de terceros, reflejada en elevados niveles de apalancamiento, que ha disminuido durante el último trimestre de 2,31 a 1,96 veces, debido a la capitalización de G. 8.766 millones y amortización de deudas financieras.

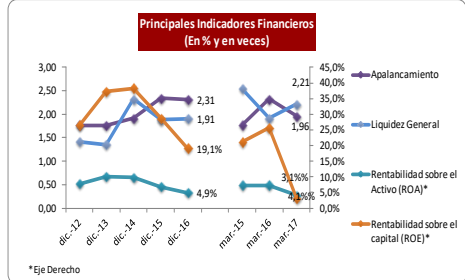
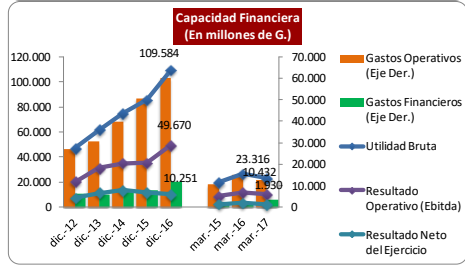
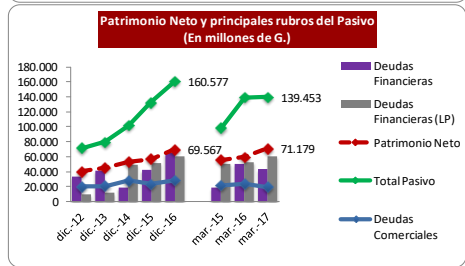
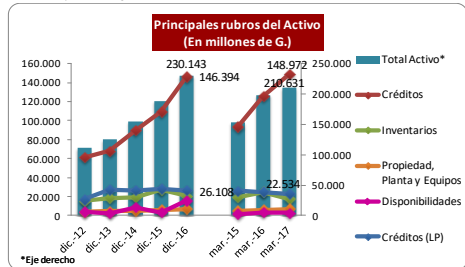
Por otra parte, se considera la elevada competitividad de la industria a la que pertenece, así como la sensibilidad a las condiciones macroeconómicas de sus ventas, cuyo foco de negocios está dirigido a segmentos de clientes de ingresos medio/bajo con acotado acceso al financiamiento, donde se destaca el elevado endeudamiento de las personas.

Electroban S.A.E., es una reconocida empresa local que ha iniciado sus operaciones en el año 2007, dedicada a la venta y financiación de una amplia variedad de productos para uso personal y del hogar, como electrodomésticos, muebles, celulares, bicicletas y motos, dirigidos al sector minorista. Al respecto, la empresa comercializa electrodomésticos con su propia marca "Gala".

La infraestructura logística para el desarrollo de sus operaciones se compone de una red de 38 sucursales situadas en zonas estratégicas del país, además, de una matriz y 14 depósitos de abastecimiento.

La propiedad es dirigida desde sus inicios por cinco accionistas, con experiencia en el rubro comercial y financiero, quienes evidencian una activa participación en la administración y conducción estratégica. Asimismo, se encuentra vinculada a las empresas Solución Efectiva S.A y CARSA S.A., a través de inversiones y participaciones accionarias de algunos de sus accionistas.

En relación a la gestión crediticia, se observó una tendencia creciente de los niveles de morosidad total en los últimos periodos, alcanzando los créditos con atrasos mayores a 60 días el 23,7%, y 20,13% (neta de reservas patrimoniales) al corte analizado. Sin embargo, es dable mencionar que la empresa ha adoptado una medida de prudencia de conformación de reservas facultativas para la cobertura de créditos con atrasos, la cual ha representado el 4,50% de la cartera total y 18,97% de la cartera vencida. Así también, se han establecido ajustes en sus



parámetros crediticios y fortalecimiento de su gestión de cobranzas, que requieren aún de un periodo de maduración.

Respecto al desempeño financiero, se ha observado una evolución más ajustada de sus ingresos por ventas a G. 37.332 millones al corte analizado, relacionado a un escenario económico más complejo y la aplicación de una política crediticia más conservadora. Esto ha sido acompañado por un nivel de costos interanualmente relativamente estable de G. 17.776 millones y una mejor racionalización de la estructura de gastos operativos durante el período a G. 12.885 millones, pero que aún incide sobre los resultados netos. Con esto, el EBITDA registrado ha sido de G. 10.432 millones a marzo 2017, mientras que la suma de los gastos financieros y de provisionamiento ha absorbido el 74,22% de la misma, quedando un resultado neto de G. 1.930 millones e indicadores anualizados de ROA y ROE de 4,1% y 12,4%, respectivamente, por debajo de los indicadores registrados en años anteriores.

En relación a su posición de liquidez, se encuentra altamente vinculada a los niveles de cobranzas registrados, así como en gran medida al fondeo de corto plazo captado a través de entidades financieras, para dar cobertura a necesidades de capital operativo.

TENDENCIA

La tendencia de la calificación baja a "Sensible (-)", a partir del mantenimiento de una menor performance de la calidad de su cartera en los últimos periodos, traducida en mayores niveles de provisionamiento y venta de cartera, con incidencia en el ciclo operacional (en días) asociado a los niveles de cobranza. Adicionalmente, los crecientes gastos financieros y una estructura de gastos operativos aún importantes, limitan la obtención de mayores resultados netos.

Solventa queda a la expectativa de que la empresa pueda mantener una razonable evolución de sus facturaciones e incrementar su capacidad de generación de resultados netos, ante un escenario económico con desafíos, a partir de la gestión crediticia y contención de su estructura de gastos.

ELECTROBAN S.A.E.									
Resumen estadístico de la situación económico-financiera y patrimonial									
<i>En millones de guaraníes, en porcentaje y en veces</i>									
PRINCIPALES CUENTAS	dic-12	dic-13	dic-14	dic-15	dic-16	mar-15	mar-16	mar-17	Variación %
Disponibilidades	3.775	2.551	8.503	3.176	15.649	1.720	3.211	2.788	-13,2%
Créditos	61.048	67.859	90.140	109.477	146.394	93.401	125.386	148.972	18,8%
Inventarios	15.135	18.098	19.060	27.169	20.723	19.269	24.510	17.536	-28,5%
Otros Créditos	4.576	2.650	3.109	11.715	8.626	5.168	11.735	5.618	-52,1%
Activo Corriente	87.223	91.488	121.311	151.898	191.392	119.648	165.293	175.173	6,0%
Inversiones	2.540	1.827	1.989	2.594	4.976	2.594	2.594	4.979	92,0%
Créditos	17.002	27.006	26.112	28.012	26.108	26.010	24.367	22.534	-7,5%
Propiedad, Planta y Equipos	3.576	4.438	5.234	5.911	6.822	5.044	5.761	6.513	13,1%
Activo No Corriente	24.677	33.865	33.955	37.371	38.751	34.221	33.491	35.459	5,9%
Activos Totales	111.900	125.354	155.266	189.269	230.143	153.869	198.784	210.631	6,0%
Deudas Comerciales	20.025	20.571	28.002	23.407	28.398	21.774	24.032	19.700	-18,0%
Deudas por Bienes y Servicios	1.217	1.531	1.450	6.196	3.491	2.219	6.313	3.102	-50,9%
Deudas Financieras	33.776	41.311	18.821	41.959	64.406	18.831	50.602	43.097	-14,8%
Deudas Fiscales	1.335	1.659	2.386	546	686	2.438	842	630	-25,1%
Obligaciones con Socios	1.237	1.013	1.243	1.414	1.781	1.546	2.026	2.195	8,4%
Otros Pasivos	3.938	1.465	179	7.050	1.605	334	2.563	10.458	308,1%
Pasivo Corriente	61.527	67.551	52.080	80.573	100.367	47.141	86.377	79.182	-8,3%
Deudas Financieras	9.765	12.046	49.390	51.556	59.957	50.647	52.224	60.053	15,0%
Pasivo No Corriente	9.923	12.320	49.958	52.107	60.210	51.188	52.654	60.270	14,5%
Pasivos Totales	71.451	79.871	102.038	132.679	160.577	98.329	139.032	139.453	0,3%
Capital	27.763	30.263	30.763	33.263	43.110	30.763	33.263	43.110	29,6%
Patrimonio Neto	40.450	45.483	53.229	56.590	69.567	55.540	59.752	71.179	19,1%
Patrimonio Neto + Pasivos	111.900	125.354	155.266	189.269	230.143	153.869	198.784	210.631	6,0%
ESTADO DE RESULTADOS									
Ventas Netas	90.442	105.831	121.753	130.599	171.053	29.402	40.651	37.332	-8,2%
Costo de Mercaderías Vendidas	47.700	51.799	55.444	57.118	78.634	12.712	17.970	17.776	-1,08%
Utilidad Bruta	42.742	54.032	66.309	73.481	92.419	16.689	22.681	19.555	-13,8%
Otros ingresos Operativos	4.368	7.659	8.463	12.282	17.166	3.111	3.924	3.761	-4,2%
Gastos de Comercialización	22.238	16.869	23.205	30.561	38.550	6.499	9.624	8.144	-15,4%
Gastos de Administración	4.838	13.633	16.535	19.912	21.364	4.313	5.406	4.740	-12,3%
Gastos Operativos Totales	27.077	30.502	39.740	50.473	59.915	10.812	15.030	12.885	-14,3%
Resultado Operativo (Ebitda)	20.034	31.189	35.030	35.290	49.670	8.988	11.575	10.432	-9,88%
Gastos Financieros	6.394	6.118	7.525	7.863	12.082	1.643	2.639	3.605	36,6%
Provisiones por Incobrabilidad	3.737	484	4.840	14.788	22.343	4.738	4.792	4.138	-13,6%
Resultado antes de Impuestos	8.703	12.712	15.197	12.920	11.341	2.799	3.631	2.144	-41,0%
Resultado del Ejercicio	7.558	11.329	13.539	11.622	10.251	2.492	3.232	1.930	-40,3%
FLUJO DE EFECTIVO									
Efectivo Neto de Actividades de Operación	6.134	109	4.692	-14.831	-8.043	-6.298	-6.250	12.537	18,787
Efectivo neto(usado) en Actividades de Inversión	-2.782	-218	-2.087	-2.041	-4.600	-194	-357	-262	95
Efectivo Neto en Actividades de Financiamiento	-3.836	-611	3.183	11.037	25.149	-346	6.711	-24.818	-31,529
Efectivo y sus equivalentes al comienzo del periodo	4.034	3.775	2.551	8.503	3.176	8.503	3.176	15.649	12,473
Efectivo y sus equivalentes al cierre del periodo	3.775	2.551	8.503	3.176	15.649	1.720	3.211	2.788	-424
INDICADORES									
SOLVENCIA Y LEVERAGE									
Nivel de Endeudamiento	0,64	0,64	0,66	0,70	0,70	0,64	0,70	0,66	-0,04
Recursos Propios	0,36	0,36	0,34	0,30	0,30	0,36	0,30	0,34	0,04
Apalancamiento	1,77	1,76	1,92	2,34	2,31	1,77	2,33	1,96	-0,37
Cobertura de Gastos Financieros	3,13	5,10	4,66	4,49	4,11	5,47	4,39	2,89	-1,49
Pasivo Total Anualizado / Ebitda	3,57	2,56	2,91	3,76	3,23	2,73	3,00	3,34	0,34
GESTIÓN									
Rotación de Inventario	3,2	2,9	2,9	2,1	3,8	0,7	0,7	1,0	0,28
Rotación de Cartera	1,2	1,1	1,0	0,9	1,0	0,2	0,27	0,22	-0,05
Rotación de Cuentas a pagar	2,4	2,5	2,0	2,4	2,8	0,6	0,7	0,9	0,15
Ciclo Operacional (días)	425	448	467	550	458	502	454	502	48
GESTIÓN CREDITICIA									
Morosidad Total (%)	n/d	8,1%	14,4%	17,8%	19,0%	13,7%	19,7%	23,7%	4,1%
RENTABILIDAD									
Rentabilidad sobre el Activo (ROA)	7,8%	10,1%	9,8%	6,8%	4,9%	7,3%	7,3%	4,1%	-3,2%
Rentabilidad sobre el Capital (ROE)	26,5%	37,2%	38,3%	28,7%	19,1%	21,1%	25,7%	12,4%	-13,3%
Margen Bruto	47,3%	51,1%	54,5%	56,3%	54,0%	56,8%	55,8%	52,4%	-3,4%
Margen Ebitda	22,2%	29,5%	28,8%	27,0%	29,0%	30,6%	28,5%	27,9%	-0,5%
Eficiencia Operativa	63,3%	56,5%	59,9%	68,7%	64,8%	64,8%	66,3%	65,9%	-0,4%
LIQUIDEZ									
Liquidez General	1,42	1,35	2,33	1,89	1,91	2,54	1,91	2,21	0,30
Prueba Acida	1,17	1,09	1,96	1,55	1,70	2,13	1,63	1,99	0,36
Nivel de Dependencia de Inventario	-0,22	-0,16	-2,44	-1,18	-2,98	-2,49	-1,72	-4,14	-2,42
Capital de Trabajo	25.696	23.938	69.232	71.325	91.025	72.508	78.915	95.990	17.075

Fuente: EE.CC. de Electroban S.A.E. Periodo Diciembre de 2012 al 2016, y cortes trimestrales a marzo de 2015/2016/2017.

Publicación de la Calificación de Riesgos correspondiente al Programa de Emisión Global G4 de **ELECTROBAN S.A.E.**, conforme a lo dispuesto en la Ley N° 3899/09 y Resolución CNV N° 1241/09.

CALIFICACIÓN O ÚLTIMA ACTUALIZACIÓN	FECHA DE 1ª CALIFICACIÓN	FECHA DE 1ª ACTUALIZACIÓN
	MARZO/2016	MARZO/2017
P.E.G. G4	pyBBB	pyBBB
TENDENCIA	ESTABLE	ESTABLE

Fecha de 2ª actualización: 26 de junio de 2017.

Fecha de publicación: 26 de junio de 2017.

Corte de calificación: 31 de marzo de 2017.

Resolución de aprobación CNV: N° 11E/14 de fecha 19 de febrero de 2014.

Calificadora: **Solventa S.A. Calificadora de Riesgo**

Edificio San Bernardo 2º Piso | Charles de Gaulle esq. Quesada |

Tel.: (+595 21) 660 439 (+595 21) 661 209 | E-mail: info@solventa.com.py

ELECTROBAN S.A.E	CALIFICACIÓN LOCAL	
	EMISIÓN	TENDENCIA
PROGRAMA DE EMISIÓN GLOBAL G4	pyBBB	SENSIBLE (-)
<p>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.</p> <p>Solventa incorpora en sus procedimientos el uso de signos (+/-), entre las escalas de calificación AA y B. El fundamento para la asignación del signo a la calificación final de la Solvencia, está incorporado en el análisis global del riesgo, advirtiéndose una posición relativa de menor (+) o mayor (-) riesgo dentro de cada categoría, en virtud a su exposición a los distintos factores y de conformidad con metodologías de calificación de riesgo.</p>		

NOTA: *“La calificación de riesgo no constituye una sugerencia o recomendación para comprar, vender o mantener un valor, un aval o garantía de una emisión o su emisor, sino un factor complementario para la toma de decisiones”.*

El informe de calificación no es el resultado de una auditoría realizada a la entidad por lo que Solventa no garantiza la veracidad de los datos ni se hace responsable de los errores u omisiones que los datos pudieran contener, ya que la información manejada es de carácter público o ha sido proporcionada por la entidad de manera voluntaria.

La metodología y los procedimientos de calificación de riesgo se encuentran establecidos en los manuales de Solventa Calificadora de Riesgo, disponibles en nuestra página en internet.

Las categorías y sus significados se encuentran en concordancia con lo establecido en la Resolución 1.241/09 y 1.260/10 de la Comisión Nacional de Valores, disponibles en nuestra página en internet.

Mayor información sobre esta calificación en:

www.solventa.com.py

Elaborado por:

CP. Andrea Mayor

Analista de Riesgo