

Plaza Logística S.R.L. (PL)

Informe de Actualización

Calificaciones

Emisor	A(arg)
ON Clase 1 por hasta USD 30 MM	A(arg)
ON Clase 2 hasta el equivalente en UVA hasta U\$S 30 MM	A(arg)

Perspectiva

Estable

Resumen Financiero

(\$ MM)	2017	2016
	12m	12m
Total Activos	4.754	2.658
Total Deuda	1.033	326.5
Ingresos	269.7	221.2
EBITDA	160.0	134.9
Margen de EBITDA (%)	58.2	61.0
Deuda/EBITDA	6.6	2.4
EBITDA/intereses	2.6	2.9

FIX: FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACIÓN DE RIESGO

Informes relacionados

Metodología de Calificación de Empresas registrado ante la Comisión Nacional de Valores

Analista Principal

Gabriela Curutchet
Director-Asociado
5235 8122
gabriela.curutchet@fixscr.com

Analista Secundario

Martin Frugone
Analista
5235 8137
martin.frugone@fixscr.com

Responsable del sector

Cecilia Minguillon
Director Senior
5235 8123
cecilia.minguillon@fixscr.com

Factores Relevantes de la Calificación

Robusto modelo de negocio: A partir de la fusión por absorción de Plaza Logística SRL (en adelante PL) con Plaza Logística Tortugas SRL y Plaza Logística Tigre SRL, la compañía posee 218.000 m² de espacio logístico rentable con contratos a largo plazo (6 años promedio, vencimiento escalonado entre 3 y 10 años) en ubicaciones estratégicas de Gran Buenos Aires con ajustes periódicos que consideran la variación de inflación, costos logísticos, variación del dólar y variación del precio de la construcción. Si bien existe concentración de contrapartes, las mismas son multinacionales de adecuada calidad crediticia en un mercado sub ofertado, lo cual se refleja en un nivel acotado de vacancia.

Moderado riesgo de ejecución: La industria y el grupo se encuentran en etapa de expansión. La estrategia actual contempla incrementar los metros cuadrados existentes hasta alcanzar en 2 años aproximadamente 435.000 m² rentables. El mercado de espacios logísticos esta subdesarrollado y el potencial de crecimiento del mismo es elevado, el riesgo de construcción y de ejecución de la estrategia se considera moderado. El ratio de deuda /EBITDA run rate durante el periodo de construcción se estima en 6.0x y los ratios de cobertura en 1.8x.

Flujo libre negativo: De acuerdo al Caso Base de Fix la construcción de 217.000 m², actualmente en desarrollo le permitirá a la compañía contar con 435.000 m² rentables obteniendo ingresos anuales por locación a partir de la finalización de las obras (2019) de aproximadamente U\$S 40 MM y un EBITDA de por lo menos U\$S 36 MM. Con una inversión estimada de aprox. U\$S 175 MM en el período abril 2018- dic 2019, el flujo libre negativo será financiado en un 28% con deuda adicional. El financiamiento con deuda rondará el 50% considerando la estructura de capital pro forma.

Riesgo de refinanciación manejable: una vez realizados los nuevos desembolsos de deuda (ON y préstamo sindicado), la deuda total será de U\$S 120 MM. El 45% del endeudamiento corresponderá al préstamo sindicado garantizado con cesión de flujo provenientes de los contratos e hipotecas de los inmuebles. Las obligaciones negociables (55%) se emitirán sin garantías pero tendrán menor plazo de vencimiento, restando al vencimiento de las mismas un saldo correspondiente al 60% del préstamo sindicado (U\$S 40 millones). El valor de los activos respecto de la deuda es considerado alto, siendo la valuación estimada de los inmuebles a diciembre'2017 (sin considerar las obras en construcción por U\$S 45 millones) en U\$S 207.6 MM. No obstante, el elevado nivel de apalancamiento post emisión de deuda expone a la compañía a diversos riesgos de mercado y de contexto macroeconómico local.

Sensibilidad de la Calificación

Subas de calificación: los factores que podrían derivar en subas de la calificación en forma conjunta o individual incluyen la diversificación geográfica de activos y de locatarios y la expansión del negocio que demuestre una consolidación de la compañía con una generación de flujo estable y predecible.

Bajas de calificación: Cualquier evento o factor que no ocurra según lo anticipado e implique un deterioro en el perfil del flujo generado por las operaciones, cambios significativos en la oferta y demanda o macroeconómicos que afecten el repago estimado, mayor agresividad en los planes de expansión o menores niveles de liquidez a los estimados.

Liquidez y Estructura de Capital

Liquidez satisfactoria: La calificación contempla la importante posición de activos de la compañía, localizadas en zonas estratégicas. A diciembre'17 de acuerdo a Cushman & Wakefield Argentina el valor de activos del grupo (sin considerar las obras en construcción por U\$S 45 millones) era de U\$S 207.6 MM. Para fines de 2018 una vez finalizadas las actuales inversiones se espera que el valor de los activos ascienda a aproximadamente U\$S 358 MM y la deuda a U\$S 120 MM de U\$S 54 MM.

Anexo I. Resumen Financiero

Resumen Financiero- Plaza Logística SRL

(miles de ARS, año fiscal finalizado en Diciembre)

Cifras consolidadas	2017	2016	2015	2014
Normas Contables	NIIF	NIIF	NIIF	NIIF
Tipo de cambio al cierre	18,77	15,85	13,01	8,55
Tipo de cambio promedio	16,57	14,78	9,27	8,12
Meses	12 meses	12 meses	12 meses	12 meses
Rentabilidad				
EBITDA Operativo	156.960	134.854	72.231	48.851
EBITDAR Operativo	156.960	134.854	72.231	48.851
Margen Ingresos totales / EBITDA	58,20	60,96	57,80	56,54
Margen de EBITDA por Locación	1,01	0,77	0,73	0,74
Retorno del FGO / Capitalización Ajustada (%)	4,87	9,65	5,67	7,34
Margen del Flujo de Fondos Libre	(114,12)	6,95	(61,08)	(5,99)
Retorno sobre el Patrimonio Promedio	35,61	29,13	45,65	50,44
Coberturas				
FGO / Intereses Financieros Brutos	3,18	4,02	5,49	4,68
EBITDA / Intereses Financieros Brutos	2,62	2,92	4,91	3,77
EBITDAR Operativo/ (Intereses Financieros + Alquileres)	2,62	2,92	4,91	3,77
EBITDA / Servicio de Deuda	2,39	0,94	1,16	1,09
EBITDAR Operativo/ Servicio de Deuda	2,39	0,94	1,16	1,09
FGO / Cargos Fijos	3,18	4,02	5,49	4,68
FFL / Servicio de Deuda	(3,78)	0,43	(0,99)	0,17
(FFL + Caja e Inversiones Corrientes) / Servicio de Deuda	(0,17)	0,91	(0,65)	0,22
FCO / Inversiones de Capital	0,08	1,15	0,45	0,90
Estructura de Capital y Endeudamiento				
Deuda Total Ajustada / FGO	7,90	2,34	5,03	3,02
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio / EBITDA	6,58	2,42	4,60	2,95
Deuda Neta Total con Deuda Asimilable al Patrimonio / EBITDA	5,07	1,92	4,31	2,91
Deuda Total Ajustada / EBITDAR Operativo	6,58	2,42	4,60	2,95
Deuda Total Ajustada Neta/ EBITDAR Operativo	5,07	1,92	4,31	2,91
Costo de Financiamiento Implícito (%)	7,82	14,02	6,17	17,98
Deuda Corto Plazo / Deuda Total	0,01	0,30	0,14	0,22
Balance				
Total Activos	4.754.401	2.658.077	1.949.771	1.113.510
Caja e Inversiones Corrientes	236.407	68.157	21.311	2.263
Deuda Corto Plazo	5.581	96.924	47.458	32.025
Deuda Largo Plazo	1.026.945	229.592	285.163	112.186
Deuda Total	1.032.526	326.516	332.621	144.212
Deuda asimilable al Patrimonio				
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio	1.032.526	326.516	332.621	144.212
Deuda Fuera de Balance	0	0	0	0
Deuda Total Ajustada con Deuda Asimilable al Patrimonio	1.032.526	326.516	332.621	144.212
Total Patrimonio	2.883.059	1.597.718	1.092.981	683.048
Total Capital	3.915.585	1.924.233	1.425.602	827.260
Flujo de Caja				
Flujo generado por las Operaciones (FGO)	130.640	139.401	66.091	47.765
Variación del Capital de Trabajo	(104.501)	(19.949)	(4.337)	(3.384)
Flujo de Caja Operativo (FCO)	26.139	119.452	61.754	44.381
Flujo de Caja No Operativo / No Recurrente Total	0	0	0	0
Inversiones de Capital	(333.917)	(104.077)	(138.081)	(49.559)
Dividendos	0	0	0	0
Flujo de Fondos Libre (FFL)	(307.778)	15.374	(76.327)	(5.177)
Adquisiciones y Ventas de Activos Fijos, Neto	0	0	0	0
Otras Inversiones, Neto	(379.541)	(2.288)	(26.337)	621
Variación Neta de Deuda	553.378	(97.482)	109.035	(31.727)
Variación Neta del Capital	288.863	127.215	5.230	38.259
Otros (Inversión y Financiación)	0	0	2.865	0
Variación de Caja	154.922	42.819	14.466	1.975
Estado de Resultados				
Ventas Netas	269.705	221.208	124.964	86.396
Variación de Ventas (%)	24%	77%	45%	N/A
EBIT Operativo	155.795	134.025	71.861	48.686
Intereses Financieros Brutos	59.978	46.210	14.704	12.962
Alquileres	0	0	0	0
Resultado Neto	797.692	391.861	405.405	172.274

Anexo II. Glosario

- EBITDA: Resultado operativo antes de Amortizaciones y Depreciaciones.
- EBITDAR: EBITDA + Alquileres devengados.
- Deuda/EBITDA run rate: Deuda / el EBITDA del ultimo mes en curso anualizado.
- Servicio de Deuda: Intereses financieros Brutos + Dividendos preferidos + Deuda Corto Plazo.
- Cargos Fijos: Intereses financieros Brutos + Dividendos preferidos + Alquileres devengados.
- Costo de Financiamiento Implícito: Intereses Financieros Brutos / Deuda Total.
- Deuda Ajustada: Deuda Total + Deuda asimilable al Patrimonio + Deuda Fuera de Balance.

Anexo III. Instrumentos

Plaza Logística S.R.L. emitirá los siguientes instrumentos bajo el marco de su programa global de emisión de obligaciones negociables por un valor nominal de hasta U\$\$130.000.000:

Obligaciones Negociables Clase 1 por hasta U\$\$ 30 millones

En diciembre 2017 la compañía emitirá las ON Clase 1 bajo las siguientes condiciones:

Fecha de emisión: 18 de diciembre 2017

Monto emitido: 27.062.528

Moneda: dólares

Tasa: 6.25%

Intereses: pagaderos por trimestre vencido.

Amortización: en una sola cuota al vencimiento.

Vencimiento: 18 de diciembre 2020.

Ley Aplicable: República Argentina

Obligaciones Negociables Clase 2 por el equivalente en UVA hasta U\$\$ 30 millones

En diciembre 2017 la compañía emitirá las ON Clase 2 bajo las siguientes condiciones:

Monto a emitir: hasta U\$\$ 30 millones menos lo emitido en ON Clase 1.

Denominación: las ON están denominadas en Unidades de Valor Adquisitivo (UVA), actualizables por el Coeficiente de Estabilización de Referencia (CER)

Moneda: las ON serán suscriptas en integradas en pesos al valor inicial de UVA.

Tasa: Fija a determinar.

Intereses: pagaderos por trimestre vencido.

Vencimiento: una sola cuota a los 36 meses desde la fecha de emisión.

Ley Aplicable: República Argentina

Anexo IV. Dictamen de Calificación

FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACION DE RIESGO (afiliada de Fitch Ratings) - Reg.CNV N°9

El Consejo de Calificación de **FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACIÓN DE RIESGO** (afiliada de Fitch Ratings), en adelante **FIX**, realizado el **7 de mayo de 2018** confirmó* en **Categoría A(arg)** a la calificación de emisor y a las Obligaciones Negociables Clase 1 por hasta U\$S 30 millones emitidas Plaza Logística S.R.L. y las Obligaciones Negociables Clase 2 por el equivalente en UVA hasta U\$S 30 millones todavía no emitidas. Se asignó **Perspectiva Estable**.

Categoría A(arg): "A" nacional implica una sólida calidad crediticia respecto de otros emisores o emisiones del país. Sin embargo, cambios en las circunstancias o condiciones económicas pueden afectar la capacidad de repago en tiempo y forma en un grado mayor que para aquellas obligaciones financieras calificadas con categorías superiores.

Los signos "+" o "-" podrán ser añadidos a una calificación nacional para mostrar una mayor o menor importancia relativa dentro de la correspondiente categoría, y no alteran la definición de la categoría a la cual se los añade. Las calificaciones nacionales no son comparables entre distintos países, por lo cual se identifican agregando un sufijo para el país al que se refieren. En el caso de Argentina se agregará "(arg)".

La Perspectiva de una calificación indica la posible dirección en que se podría mover una calificación dentro de un período de uno a dos años. Puede ser positiva, negativa o estable. Una perspectiva negativa o positiva no implica que un cambio en la calificación sea inevitable. Del mismo modo, una calificación con perspectiva estable puede ser cambiada antes de que la perspectiva se modifique a positiva o negativa si existen elementos que lo justifiquen.

La calificación asignada se desprende del análisis de los factores cuantitativos y factores cualitativos. Dentro de los factores cuantitativos se analizaron la rentabilidad, el flujo de fondos, el endeudamiento y estructura de capital, y el fondeo y flexibilidad financiera de la compañía. El análisis de los factores cualitativos contempló el riesgo del sector, la posición competitiva, y la administración y calidad de los accionistas. Para la calificación de las acciones adicionalmente se consideró su liquidez en el mercado.

La información suministrada para el análisis es adecuada y suficiente.

El presente informe resumido es complementario al informe integral de fecha 30 de noviembre de 2017, disponible en www.fixscr.com y contempla los principales cambios acontecidos en el período bajo análisis. Las siguientes secciones no se incluyen en este informe por no haber sufrido cambios significativos desde el último informe integral: Perfil del Negocio, Factores de Riesgo. Respecto de la sección correspondiente a Perfil Financiero, se resumen los hechos relevantes del periodo bajo el título de Liquidez y Estructura de Capital.

(*) Siempre que se confirma una calificación, la calificación anterior es igual a la que se publica en el presente dictamen.

Las calificaciones aquí tratadas fueron revisadas incluyendo los requerimientos del artículo 38 de las Normas Técnicas CNV 2013 Texto Ordenado.

Fuentes

La presente calificación se determinó en base a la información cuantitativa y cualitativa suministrada por el emisor de carácter publica:

- Estados Financieros Consolidados anuales hasta el 31/12/17
- Auditor externo a la fecha del último balance: Pistrelli, Henry Martin y Asociados S.R.L.
- Informes de gestión

- Suplemento de Precio de ON Clase 1 de fecha 6 de diciembre 2017 disponible en www.fixscr.com

Además, se consideró la siguiente información provista por el emisor de carácter privada:

- Preliminar de Suplemento de Precio de ON Clase 2 provisto por el emisor el 11 de diciembre 2017

Las calificaciones incluidas en este informe fueron solicitadas por el emisor o en su nombre y, por lo tanto, FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACIÓN DE RIESGO (afiliada de Fitch Ratings) –en adelante FIX SCR S.A. o la calificador-, ha recibido los honorarios correspondientes por la prestación de sus servicios de calificación.

TODAS LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS DE FIX SCR S.A. ESTÁN SUJETAS A CIERTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES. POR FAVOR LEA ESTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES SIGUIENDO ESTE ENLACE:

[HTTP://WWW.FIXSCR.COM](http://www.fixscr.com). ADEMÁS, LAS DEFINICIONES DE CALIFICACIÓN Y LAS CONDICIONES DE USO DE TALES CALIFICACIONES ESTÁN DISPONIBLES EN NUESTRO SITIO WEB [WWW.FIXSCR.COM](http://www.fixscr.com). LAS CALIFICACIONES PÚBLICAS, CRITERIOS Y METODOLOGÍAS ESTÁN DISPONIBLES EN ESTE SITIO EN TODO MOMENTO. EL CÓDIGO DE CONDUCTA DE FIX SCR S.A., Y LAS POLÍTICAS SOBRE CONFIDENCIALIDAD, CONFLICTOS DE INTERÉS, BARRERAS PARA LA INFORMACIÓN PARA CON SUS AFILIADAS, CUMPLIMIENTO, Y DEMÁS POLÍTICAS Y PROCEDIMIENTOS ESTÁN TAMBIÉN DISPONIBLES EN LA SECCIÓN DE CÓDIGO DE CONDUCTA DE ESTE SITIO. FIX SCR S.A. PUEDE HABER PROPORCIONADO OTRO SERVICIO ADMISIBLE A LA ENTIDAD CALIFICADA O A TERCEROS RELACIONADOS. LOS DETALLES DE DICHO SERVICIO DE CALIFICACIONES SOBRE LAS CUALES EL ANALISTA LIDER ESTÁ BASADO EN UNA ENTIDAD REGISTRADA ANTE LA UNIÓN EUROPEA, SE PUEDEN ENCONTRAR EN EL RESUMEN DE LA ENTIDAD EN EL SITIO WEB DE FIX SCR S.A.

Este informe no debe considerarse una publicidad, propaganda, difusión o recomendación de la entidad para adquirir, vender o negociar valores negociables o del instrumento objeto de la calificación.

La reproducción o distribución total o parcial de este informe por terceros está prohibida, salvo con permiso. Todos los derechos reservados. En la asignación y el mantenimiento de sus calificaciones, FIX SCR S.A. se basa en información fáctica que recibe de los emisores y sus agentes y de otras fuentes que FIX SCR S.A. considera creíbles. FIX SCR S.A. lleva a cabo una investigación razonable de la información fáctica sobre la que se basa de acuerdo con sus metodologías de calificación y obtiene verificación razonable de dicha información de fuentes independientes, en la medida de que dichas fuentes se encuentren disponibles para una emisión dada o en una determinada jurisdicción. La forma en que FIX SCR S.A. lleva a cabo la investigación factual y el alcance de la verificación por parte de terceros que se obtenga, variará dependiendo de la naturaleza de la emisión calificada y el emisor, los requisitos y prácticas en la jurisdicción en que se ofrece y coloca la emisión y/o donde el emisor se encuentra, la disponibilidad y la naturaleza de la información pública relevante, el acceso a representantes de la administración del emisor y sus asesores, la disponibilidad de verificaciones preexistentes de terceros tales como los informes de auditoría, cartas de procedimientos acordadas, evaluaciones, informes actuariales, informes técnicos, dictámenes legales y otros informes proporcionados por terceros, la disponibilidad de fuentes de verificación independientes y competentes de terceros con respecto a la emisión en particular o en la jurisdicción del emisor y una variedad de otros factores. Los usuarios de calificaciones de FIX SCR S.A. deben entender que ni una investigación mayor de hechos, ni la verificación por terceros, puede asegurar que toda la información en la que FIX SCR S.A. se basa en relación con una calificación será exacta y completa. El emisor y sus asesores son responsables de la exactitud de la información que proporcionan a FIX SCR S.A. y al mercado en los documentos de oferta y otros informes. Al emitir sus calificaciones, FIX SCR S.A. debe confiar en la labor de los expertos, incluyendo los auditores independientes, con respecto a los estados financieros y abogados con respecto a los aspectos legales y fiscales. Además, las calificaciones son intrínsecamente una visión hacia el futuro e incorporan las hipótesis y predicciones sobre acontecimientos que pueden suceder y que por su naturaleza no se pueden comprobar como hechos. Como resultado, a pesar de la comprobación de los hechos actuales, las calificaciones pueden verse afectadas por eventos futuros o condiciones que no se previeron en el momento en que se emitió o afirmó una calificación.

La información contenida en este informe, recibida del emisor, se proporciona sin ninguna representación o garantía de ningún tipo. Una calificación de FIX SCR S.A. es una opinión en cuanto a la calidad crediticia de una emisión. Esta opinión se basa en criterios establecidos y metodologías que FIX SCR S.A. evalúa y actualiza en forma continua. Por lo tanto, las calificaciones son un producto de trabajo colectivo de FIX SCR S.A. y ningún individuo, o grupo de individuos, es únicamente responsable por la calificación. La calificación no incorpora el riesgo de pérdida debido a los riesgos que no sean relacionados a riesgo de crédito, a menos que dichos riesgos sean mencionados específicamente como ser riesgo de precio o de mercado, FIX SCR S.A. no está comprometido en la oferta o venta de ningún título. Todos los informes de FIX SCR S.A. son de autoría compartida. Los individuos identificados en un informe de FIX SCR S.A. estuvieron involucrados en, pero no son individualmente responsables por, las opiniones vertidas en él. Los individuos son nombrados solo con el propósito de ser contactados. Un informe con una calificación de FIX SCR S.A. no es un prospecto de emisión ni un sustituto de la información elaborada, verificada y presentada a los inversores por el emisor y sus agentes en relación con la venta de los títulos. Las calificaciones pueden ser modificadas, suspendidas, o retiradas en cualquier momento por cualquier razón a sola discreción de FIX SCR S.A. FIX SCR S.A. no proporciona asesoramiento de inversión de ningún tipo.

Las calificaciones representan una opinión y no son una recomendación para comprar, vender o mantener cualquier título. Las calificaciones no hacen ningún comentario sobre la adecuación del precio de mercado, la conveniencia de cualquier título para un inversor particular o la naturaleza impositiva o fiscal de los pagos efectuados en relación a los títulos. FIX SCR S.A. recibe honorarios por parte de los emisores, aseguradores, garantes, otros agentes y originadores de títulos, por las calificaciones. Dichos honorarios generalmente varían desde U\$S 1.000 a U\$S 200.000 (u otras monedas aplicables) por emisión. En algunos casos, FIX SCR S.A. calificará todas o algunas de las emisiones de un emisor en particular, o emisiones aseguradas o garantizadas por un asegurador o garante en particular, por una cuota anual. Se espera que dichos honorarios varíen entre U\$S 1.000 y U\$S 200.000 (u otras monedas aplicables). La asignación, publicación o diseminación de una calificación de FIX SCR S.A. no constituye el consentimiento de FIX SCR S.A. a usar su nombre como un experto en conexión con cualquier declaración de registro presentada bajo las leyes de cualquier jurisdicción, incluyendo, no de modo excluyente, las leyes del mercado de títulos y valores de Estados Unidos de América y la "Financial Services and Markets Act of 2000" del Reino Unido. Debido a la relativa eficiencia de la publicación y distribución electrónica, los informes de FIX SCR S.A. pueden estar disponibles hasta tres días antes para los suscriptores electrónicos que para otros suscriptores de imprenta.