

Plaza Logística S.R.L. (PL)

Informe Integral

Calificaciones

Emisor de Largo Plazo	A+(arg)
ON Clase 6 en UVAs por el equivalente a \$ 1.800 millones	A+(arg)

Perspectiva

Estable

Resumen Financiero

Consolidado	30/9/2020	31/12/2019
(\$ miles constantes a Septiembre-2020)	LTM	12 Meses
Total Activos	28.274.901	28.235.138
Deuda Financiera	7.377.848	7.290.393
Ingresos	2.227.878	1.759.804
EBITDA	1.578.304	1.184.460
EBITDA (%)	70,8	67,3
EBITDA (%)*	85,3	81,1
Deuda Total / EBITDA	4,7	6,2
Deuda Neta Total / EBITDA	3,3	4,9
EBITDA / Intereses	2,7	3,5

* Calculado sobre los ingresos por alquiler.

Factores Relevantes de la Calificación

Perspectiva Estable: FIX mantiene la perspectiva estable, ya que la totalidad de sus clientes se encuentran operativos, debido a que el sector logístico fue considerado como esencial desde el inicio de la cuarentena obligatoria. A pesar de la concentración de contrapartes, estos operan en diversas actividades económicas que han tenido un impacto desigual durante la pandemia. Los volúmenes del comercio electrónico, consumo masivo, productos de cuidado personal y servicios de logística que, representaban el 69% de área rentable ocupada, se vieron incrementados, lo que mitiga la menor actividad en empresas relacionadas con la venta de autopartes, textil y retail.

Robusto modelo de negocio: A la fecha PL posee 366.000 m2 de espacio logístico rentado de sobre una superficie de 404.609 m2 de espacio rentable con contratos a largo plazo (6 años promedio, vencimiento escalonado entre 3 y 10 años) en ubicaciones estratégicas de Gran Buenos Aires y Ciudad Autónoma de Buenos Aires, con ajustes periódicos que consideran la variación de inflación, costos logísticos, cotización del dólar y variación del precio de la construcción. Si bien existe cierta concentración de contrapartes, en su mayoría son multinacionales de adecuada calidad crediticia que operan en diversas industrias en un mercado sub ofertado, lo cual se refleja en un nivel de vacancia inferior a la media del mercado.

Flujo libre levemente negativo: FIX contempla en su Caso Base, que la compañía retome su plan de expansión en 2021 que le permitiría alcanzar los 500.000 m2 de área rentable durante 2022, por lo que entendemos que los ingresos anuales por aproximadamente USD 40 MM y un EBITDA normalizado de por lo menos USD 32 MM se obtendrán después del 2022 al retomar el plan de expansión. FIX estima que el flujo libre será levemente negativo debido al menor nivel de inversiones en capital fijo durante el ejercicio 2020 que se retomaría en 2021 dependiendo de las condiciones de la demanda de nuevos espacios logísticos que presta PL, el cual sería financiado con un mix de deuda adicional y flujos generados por la compañía.

Riesgo de refinanciación manejable: FIX estima un pico de endeudamiento máximo de USD 100 millones durante 2022, ya que se aplazó la culminación de los últimos 50.000 m2 de área rentable del plan de expansión por no estar atadas a contratos, que se retomaría en 2021-2022 si las condiciones de negocio lo permiten. Con la emisión de las ONs Clase 4 y pre-cancelación del Préstamo Sindicado PL liberó las garantías de dicho préstamo que contaban con la cesión de flujos provenientes de los contratos e hipotecas de tres de los principales parques, lo que provee a la compañía una mayor flexibilidad financiera. Adicionalmente después del pago de USD 19,2 millones de los USD 27,1 millones de la ON Clase 1 el remanente se mantiene como la única deuda en el mercado denominada en dólares.

Sensibilidad de la Calificación

Los factores que podrían derivar en subas de la calificación en forma conjunta o individual incluyen la diversificación geográfica de activos, de locatarios y la expansión del negocio que demuestre una consolidación de la compañía con una generación de flujo estable y predecible. 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 los precios y demanda o macroeconómicos que afecten el repago estimado, mayor agresividad en los planes de expansión o menores niveles de liquidez a los estimados, podrían derivar en una baja de calificación.

Liquidez y Estructura de Capital

Elevado nivel de activos: La calificación contempla la importante posición de activos de la compañía, localizados en zonas estratégicas. En el escenario proforma el valor de la deuda con respecto a los activos resulta en un 30%, siendo considerado conservador. La valuación de los inmuebles a Sep-20 era de USD 328 millones. Para fines de 2022 una vez finalizadas las actuales inversiones se espera que el valor de los activos ascienda aproximadamente a USD 445 MM. En Jul-20 la compañía emitió las ON Clase 4 en Unidades de Valor Adquisitivo (UVA) y le permitirá a la compañía la refinanciación de pasivos en dicha unidad de medida, liberando garantías mientras mantiene su exposición a deuda que ajusta por inflación, como lo hacen el 70% de sus contratos.

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

Informes relacionados

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

Plaza Logística S.R.L. - Calificación ESG

Plaza Logística S.R.L. - Calificación BSS

Analista Principal

Cándido Pérez
 Director Asociado
 +54 11 5235-8119
candido.perez@fixscr.com

Analista Secundario

Gustavo Avila
 Director
 +54 11 5235-8142
gustavo.avila@fixscr.com

Responsable del sector

Cecilia Minguillon
 Director Senior
 +54 11 5235-8123
cecilia.minguillon@fixscr.com

Perfil del Negocio

Plaza Logística S.R.L. (PL) desarrolla y opera parques logísticos triple A en Argentina, actualmente focalizada en la zona Área Metropolitana de Buenos Aires (AMBA) con 404.609 m² de los cuales 12,622 m² están en período de estabilización, con terminaciones pendientes, a la obtención de un cliente. Los accionistas de la compañía son los fondos Blue Water Worldwide LLC con control indirecto sobre el 66,5% y Point State Capital con el control indirecto sobre el 33,5%, habiendo realizado aportes por USD 95 millones en el periodo 2016-2019.

Actualmente la compañía opera en seis parques en ubicaciones geográficas estratégicas con cercanía a los principales polos de demanda de la Ciudad de Buenos Aires con un parque en Villa Soldati, CABA y centros productivos del Gran Buenos Aires como Pilar, Pacheco, Escobar, Esteban Echeverría y Mercado Central, que en conjunto se estima un EBITDA a septiembre 2020 de USD 25.9 MM anualizados, una vacancia cercana al 5%. De acuerdo a Deloitte y Cushman & Wakefield Argentina el valor de los activos consolidado septiembre 2020 (sin tener en cuenta las obras en construcción) era de USD 328 MM.

Efectos de la pandemia, mitigados en el corto plazo: Actualmente la totalidad de sus clientes se encuentran operativos, debido a que el sector logístico fue considerado como esencial desde el inicio de la cuarentena obligatoria. A pesar de la concentración de contrapartes, estos operan en diversas actividades económicas que han tenido un impacto desigual durante la pandemia. Los volúmenes del comercio electrónico, consumo masivo, productos de cuidado personal y servicios de logística que, a septiembre 2020 representaban el 69% de área rentable ocupada, se vieron incrementados, lo que mitiga la menor actividad en empresas relacionadas con la venta de autopartes, textil y retail.

Plan de expansión: el ambicioso plan de expansión que está por finalizar exitosamente contaba con la incorporación de 260.749 m² rentables adicionales a los 143.859 m² rentables con los que disponía la compañía en 2017. Con una inversión total en el periodo 2018-2019 de aprox. USD 175 MM que fue financiada mediante aportes de capital, préstamos bancarios, préstamos de organismos multilaterales, emisiones de ONs en el mercado de capitales argentino, entre otros. FIX modificó su Caso Base luego de Marzo 2020 por los efectos esperados de la Pandemia y debido a la decisión de la compañía de aplazar ciertas obras previamente contempladas en el plan expansión que le permitiría alcanzar los 455.000 m² de área rentable durante 2020, por lo que entendemos que los ingresos anuales por aproximadamente USD 40 MM y un EBITDA normalizado de por lo menos USD 29 MM se obtendrán después del 2022 al retomar el plan de expansión en 2021.

Concentración de contrapartes mitigada: En la actualidad la compañía posee contratos de locación con 16 clientes, representando los primeros cuatro el 54% de los metros arrendados. La mayor parte de sus clientes son compañías multinacionales de adecuada calidad crediticia que operan en diversas industrias: e-commerce, consumo masivo, cosméticos, cuidado personal, automovilístico, industriales, textiles y servicios logísticos a terceros. Actualmente, MercadoLibre (calificada por FIX en AAA(arg)) es principal cliente con el 21% de los m² rentables, seguido por SC Johnson (calificada por Fitch a escala internacional en A-) con un 13%, Bridgestone (calificada por Moody's a escala internacional en A2) con un 11% y Kimberly Clark (calificada por Moody's a escala internacional en A2) 9%.

Contratos de largo plazo: Todos los contratos se acuerdan sobre una base "triple net", es decir que los locatarios son responsables del pago del alquiler, de las expensas ordinarias y de los impuestos. Además, deben contar con las pólizas de seguro contra incendio y de seguro de responsabilidad civil de terceros. Cada locatario es responsable de tramitar la habilitación municipal con relación a la actividad relacionada dentro del espacio alquilado.

Cobertura ante inflación, ajustes tipo de cambio: El 70% de los contratos están denominados en pesos ajustables por formulas polinómicas utilizando las variaciones por inflación, costo construcción y costos logísticos. Debido a que mayoría de los precios están fijados en pesos, una brusca devaluación de la moneda impacta directamente en los precios medidos en moneda extranjera, que se los mismos se ajustan gradualmente. El restante 30% de los contratos están directamente denominados en dólares aunque son pagados en pesos.

Administración y Calidad de Accionistas

Los accionistas principales de la compañía con participaciones indirectas son:

Point State Capital LP (Delaware, EEUU): Hedge Fund fundado en 2010, Point State Capital posee, a través de Fort Pitt Ireland DAC el 33,5% de participación en Plaza Logística. Adicionalmente, el fondo invierte en diversos sectores en Argentina como TGLT S.A., GENNEIA S.A., Sheraton Retiro Hotel, Pampa Energía, Banco Macro, TGS, Banco Supervielle, YPF y bonos de la Provincia de Buenos Aires.

Blue Water Worldwide LLC (Delaware, EEUU): es el controlante indirecto de Plaza Logística con el 66.5% de la participación mediante Plaza Logística LLC, siendo un vehículo de inversión fundado por Benjamin H. Griswold III. La estrategia del fondo consiste, en la adquisición de activos reales con valor tangible, duradero en el tiempo y con potencial de apreciación. Actualmente, Blue Water administra más de USD 927 millones.

En 2019 los accionistas realizaron aportes de capital por USD 31 millones. Mientras que entre 2016 y 2018 los aportes fueron de USD 64 millones.

Posición competitiva

El mercado se encuentra en una etapa incipiente de desarrollo, con 4 operadores fuertes en zonas estratégicas del Gran Buenos Aires. En el mediano plazo la dinámica de la oferta supeditada a las variaciones de la demanda podría generar volatilidad de precio y vacancia que produzcan variaciones en los márgenes operativos de los operadores logísticos.

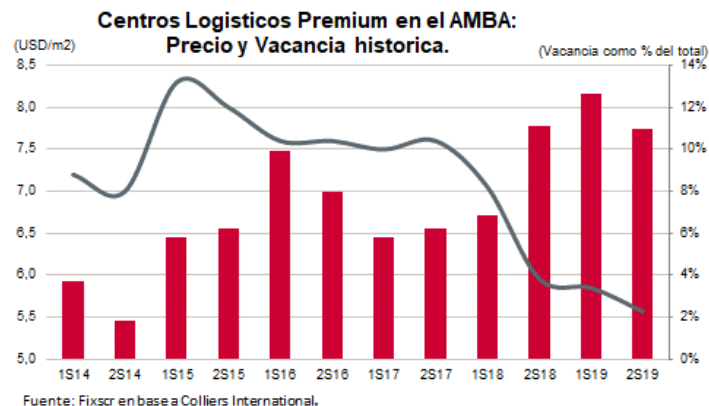
Actualmente Plaza Logística es el principal proveedor de parques logísticos AAA con un 22% de participación de mercado. La compañía cuenta con aproximadamente 628.000 m² de espacio potencial de almacenamiento multicliente AAA (entre los m² construidos, en construcción y de capacidad constructiva), sobre un total de mercado de aproximadamente 2,0 millones de m² de espacio categoría AAA y A.

Riesgo del Sector

La evolución del sector depende de las tarifas logísticas y de la vacancia que a su vez dependen de los metros cuadrados rentables en el mercado y la evolución de la economía del país y regional. En Buenos Aires existen pocos espacios disponibles de gran tamaño cercanos a las zonas industriales o cerca de la capital federal.

Plaza logística opera en la industria de servicios logísticos en Argentina, no obstante se encuentra expuesta a los riesgos inherentes de sus locatarios, principalmente relacionados al desarrollo de sector e-commerce, consumo masivo y al entorno macroeconómico.

Los gráficos muestran la evolución de precios y vacancias históricas de centros logísticos AAA según Colliers International.



Factores de Riesgo

- **Mercado de espacios logísticos en etapa de crecimiento:** Evolución de oferta y demanda tendrán impacto variable en el corto y mediano plazo sobre los precios y niveles de vacancia.
- **Fuerte expansión de Plaza Logística con picos de apalancamiento elevados:** Mitigan parcialmente este riesgo el valor de activos que supera 3 veces el nivel de deuda esperado al momento de completarse la expansión. Al ser un mercado incipiente, la evolución de oferta y demanda podrían tener un impacto significativo sobre ciertas variables críticas del negocio.
- **Concentración de contrapartes:** Si bien el perfil crediticio de las contrapartes es bueno, cualquier baja o cambio podría tener un impacto significativo en vacancia y EBITDA. Este riesgo se encuentra mitigado por las cláusulas de rescisión, anticipos o garantías estipuladas en los contratos y por la diversificación en las actividades en las que operan las contrapartes.
- **Riesgo de demanda:** Sensibilidad a PBI industrial, coyuntura sectorial y macroeconómica aunque con resiliencia probada durante la actual Pandemia por el COVID-19.

Perfil Financiero

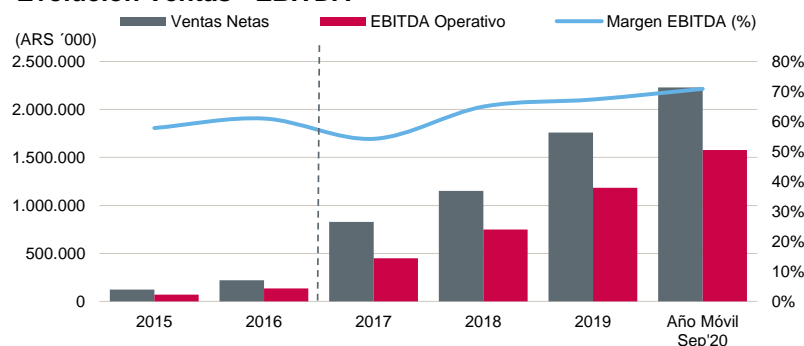
Rentabilidad

En los últimos años, PL mostró un crecimiento de ventas y EBITDA que refleja la etapa de crecimiento que atraviesa el negocio y se espera continúe en los próximos años. Los ingresos tienen una naturaleza estable, basados en contratos en pesos ajustables por diversas variables, con vencimientos escalonados entre 2020 y 2029.

Los niveles de vacancia históricos de PL fueron inferiores al promedio de mercado, situándose cercano al 5% en comparación al 10% del mercado. La evolución de la vacancia y los niveles de precio se verán afectados por la dinámica de la oferta para los diferentes segmentos de negocio.

Luego del plan de expansión concretado con éxito que le permitió agregar 260.749 m² rentables con una inversión total entre 2018-2019 de aprox. USD 175 MM. Durante los últimos doce meses a septiembre de 2020 los ingresos totales alcanzaron los \$ 2.228 MM, mientras que el EBITDA durante el mismo periodo fue de \$ 1.578 MM, dando como resultado un margen del 70.8%, manteniendo estable con respecto al cierre de 2019 pero superando la media de 59% obtenida en del periodo 2014-2018. Por otra parte si solo tomamos en cuenta los ingresos por alquileres el margen EBITDA ronda el 85%.

Evolución Ventas - EBITDA



(*) Desde 2017 ajustado por inflación, no comparable con ejercicios anteriores.
Fuente: Información de la empresa, Fix Scr

Hacia adelante FIX estima que debido a la decisión de la compañía de aplazar ciertas obras previamente contempladas en el plan expansión que le permitiría alcanzar los 455.000 m² de área rentable durante 2020, por lo que entendemos que los ingresos anuales por aproximadamente USD 40 MM y un EBITDA normalizado de por lo menos USD 29 MM se obtendrán después del 2022 al retomar el plan de expansión en 2021-2022.

Flujo de Fondos

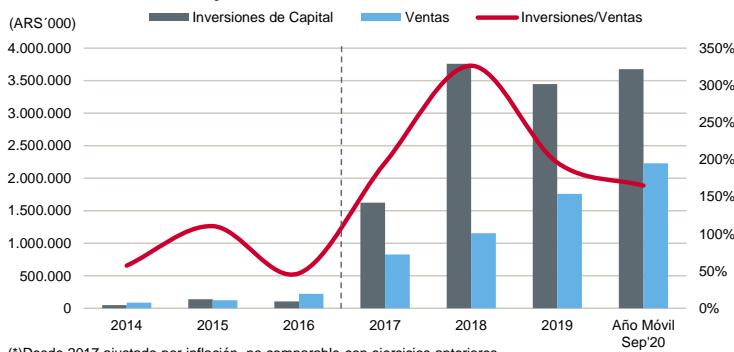
Durante los últimos años la compañía obtuvo un flujo de fondos libre negativo producto del ambicioso plan de expansión con una inversión de más de USD 145 MM durante los últimos tres años. FIX estima que durante 2020 el flujo libre seguirá siendo negativo aunque en menor magnitud en comparación con los años anteriores, debido al menor nivel de inversiones en capital fijo durante el ejercicio que se retomarían desde el 2021 dependiendo de las condiciones de la demanda de nuevos espacios logísticos que presta Plaza Logística, el cual sería financiado con un mix de deuda adicional, aportes de capital y flujos generados por la compañía.

Flujo de Fondos

ARS '000	2014	2015	2016	2017	2018	2019	Año Móvil Sep'20
Ventas	86.396	124.964	221.208	828.659	1.152.648	1.759.804	2.227.878
Flujo Generado por las Operaciones	47.765	66.091	139.401	364.827	473.974	489.161	1.004.810
Variación del Capital de Trabajo	(3.384)	(4.337)	(19.949)	(339.712)	(200.451)	(615.467)	113.040
Flujo de Caja Operativo	44.381	61.754	119.452	25.115	273.523	(126.307)	1.117.849
Inversiones de Capital	(49.559)	(138.081)	(104.077)	(1.622.483)	(3.760.263)	(3.448.080)	(3.677.045)
Dividendos	-	-	-	-	-	-	-
Flujo de Fondos Libre	(5.177)	(76.327)	15.374	(1.597.368)	(3.486.740)	(3.574.386)	(2.559.196)

Fuente: Información de la empresa, Fix Scr

Inversiones de Capital



(*) Desde 2017 ajustado por inflación, no comparable con ejercicios anteriores.
Fuente: Información de la empresa, Fix Scr

Liquidez y Estructura de Capital

A septiembre'20 Plaza Logística acumulaba un Patrimonio Neto de \$ 14.848MM y deuda financiera por \$7.378 MM. La misma corresponde en un 46% o \$ 3.411 MM a las ON privadas emitidas como parte de la implementación del préstamo con la United States International Development Finance Corporation "DFC" la ex Overseas Private Investment Corporation "OPIC" por USD 45 MM, y el 52% o \$ 3.868 MM a las ONs en el mercado de capitales argentino, las ON Clase 2 (ya cancelada en tiempo y forma por la compañía) y ON Clase 1 (sujeta a canje) con vencimiento en noviembre y diciembre de 2020, respectivamente y las ON Clase 4 con vencimiento en julio de 2022.

En agosto de 2019 Plaza Logística obtuvo por parte de DFC (ex OPIC) financiamiento por un monto total de hasta USD 45 MM, a un plazo de 12 años con 2 años de gracia, a ser instrumentado mediante la suscripción y compra, de una o más clases de obligaciones negociables privadas simples (no convertibles en cuotas sociales) garantizadas, emitidas y colocadas en forma privada (sin colocación por oferta pública). Desde enero del 2020 la OPIC se convirtió en la DFC asumiendo todas sus funciones, personal, activos y pasivos. El 24 de abril de 2020 se concretó la emisión y colocación de la tercera y última serie de ON privadas por USD 5 MM por DFC.

El capital desembolsado deberá ser repagado en 40 cuotas iguales trimestrales con un plazo de gracia de 24 meses para efectuar el repago de la primera cuota de capital a una tasa ponderada del 5,11% anual. Para la garantía se liberaron del préstamo sindicado la hipoteca en primer grado del parque Pilar y los flujos cedidos de los clientes en dicho parque.

En Julio de 2020 con la emisión de las ON Clase 4 la compañía logró precancelar voluntariamente de manera anticipada el préstamo sindicado con vencimiento en noviembre de 2022, que se encontraba garantizado con la cesión en garantía de derechos de cobro de ciertos contratos actuales y/o futuros y con hipoteca en primer grado de los predios de Pacheco, Tortugas y Echeverría.

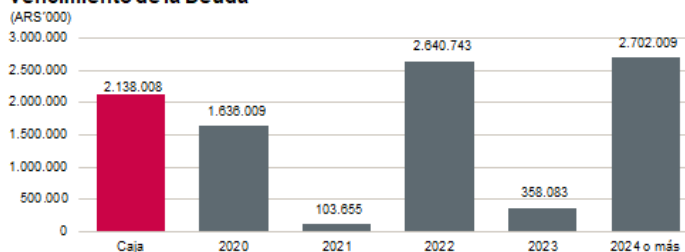
Capitalización

ARS '000

Deuda de Corto Plazo	1.635.632	7%
Deuda de Largo Plazo	5.742.216	26%
Otros	0	0%
Deuda Total Ajustada	7.377.848	33%
Total Patrimonio	14.847.924	67%
Total Capital Ajustado	22.225.772	100%

Fuente: Información de la empresa, Fix Scr

Vencimiento de la Deuda



Fuente: Información de la empresa, Fix Scr

Fondeo y Flexibilidad Financiera

Plaza Logística ha demostrado lograr un buen acceso al financiamiento bancario local, con organismos multilaterales de crédito y en el mercado de capitales local. Recibió sucesivos préstamos de DFC (ex OPIC) por un total de USD 77 MM (el más reciente obtenido en Agosto de 2019 por USD 45 MM) y un préstamo del BID (Banco Interamericano de Desarrollo) por USD 20 MM. Además en 2017 Plaza Logística obtuvo un Préstamo Sindicado en UVAs por el equivalente a USD 60 MM otorgado por cinco bancos en la plaza local. La emisión de Obligaciones Negociables le permitió acceder al mercado de capitales logrando flexibilizar las condiciones del endeudamiento.

Por otro lado, luego de la emisión de las ON Clase 4, la compañía ganó una mayor flexibilidad financiera, la cual se veía limitada por la cesión de flujos e hipotecas de tres de sus parques, ya que se dichas garantías fueron liberadas, las que fueron cedidas originalmente para el préstamo sindicado con vencimiento en noviembre 2022. Quedando actualmente cedidos solos los flujos e hipotecas del parque ubicado en Pilar que garantizan el financiamiento de largo plazo obtenido con DFC (ex OPIC) con vencimiento en septiembre de 2031.

La compañía llevo a cabo un exitoso proceso de canje y pago anticipado para afrontar el vencimiento de su ON Clase 1 por USD 27,1 millones con vencimiento original el 18 de diciembre 2020, debido a la implementación de la comunicación "A 7106" por parte del Banco Central de la República Argentina (BCRA). La propuesta se concretó con un mix entre canje anticipado por ON Clase 5 (USD 7,9 millones), pago anticipado (USD 18,6 millones) mediante el acceso al MULC por USD 10,8 millones (40% del vencimiento original) y USD 7,8 millones provenientes de un endeudamiento financiero con el exterior otorgado por United States International Development Finance Corporation y por último el USD 0.6 millones remanente que no optó por ninguna de las alternativas antes mencionadas fueron abonados en tiempo y forma al vencimiento.

Anexo I. Resumen Financiero

Resumen Financiero - Plaza Logística S.R.L.

(miles de ARS, año fiscal finalizado en diciembre)

Cifras Consolidadas	Moneda	Moneda	Moneda	Moneda	Moneda		
	Constante(*)	Constante(*)	Constante(*)	Constante(*)	Constante(*)	NIIF	NIIF
Normas Contables	NIIF	NIIF	NIIF	NIIF	NIIF	NIIF	NIIF
Año	Año Móvil	sep-20	2019	2018	2017	2016	2015
Período	Últ. 12 meses	9 meses	12 meses	12 meses	12 meses	12 meses	12 meses
Coefficiente de fecha de cierre		346,62	283,44	283,44	184,26		
Coefficiente de actualización		346,62	305,55	305,55	305,55		
Ratio de ajuste		1,00	1,08	1,08	1,66		

Rentabilidad

EBITDA Operativo	1.578.304	1.217.398	1.184.460	748.621	449.170	134.854	72.231
Margen de EBITDA	70,8	71,7	67,3	64,9	54,2	61,0	57,8
Margen del Flujo de Fondos Libre	(114,9)	34,2	(203,1)	(302,5)	(192,8)	7,0	(61,1)

Coberturas

FGO / Intereses Financieros Brutos	2,7	3,0	2,5	4,4	3,0	4,0	5,5
EBITDA / Intereses Financieros Brutos	2,7	2,7	3,5	5,4	2,5	2,9	4,9
EBITDA / Servicio de Deuda	0,7	0,6	0,4	0,4	2,3	0,9	1,2
FGO / Cargos Fijos	2,7	3,0	2,5	4,4	3,0	4,0	5,5

Estructura de Capital y Endeudamiento

Deuda Total Ajustada / FGO	4,6	4,2	8,8	10,1	5,3	1,8	4,1
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio / EBITDA	4,7	4,5	6,2	8,3	6,4	2,4	4,6
Deuda Neta Total con Deuda Asimilable al Patrimonio / EBITDA	3,3	3,2	4,9	7,0	4,9	1,9	4,3
Deuda Corto Plazo / Deuda Total (%)	22,2	22,2	36,0	31,3	0,5	29,7	14,3

Balance

Total Activos	28.274.901	28.274.901	28.235.138	25.584.879	15.868.593	2.658.077	1.949.771
Caja e Inversiones Corrientes	2.138.008	2.138.008	1.542.545	945.838	660.036	68.157	21.311
Deuda Corto Plazo	1.635.632	1.635.632	2.625.689	1.942.050	15.503	96.924	47.458
Deuda Largo Plazo	5.742.216	5.742.216	4.664.704	4.265.898	2.852.349	229.592	285.163
Deuda Total	7.377.848	7.377.848	7.290.393	6.207.948	2.867.852	326.516	332.621
Deuda asimilable al Patrimonio	0	0	0	0	0	0	0
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio	7.377.848	7.377.848	7.290.393	6.207.948	2.867.852	326.516	332.621
Deuda Fuera de Balance	0	0	0	0	0	0	0
Deuda Total Ajustada con Deuda Asimilable al Patrimonio	7.377.848	7.377.848	7.290.393	6.207.948	2.867.852	326.516	332.621
Total Patrimonio	14.847.924	14.847.924	14.908.218	13.656.809	9.549.873	1.597.718	1.092.981
Total Capital Ajustado	22.225.772	22.225.772	22.198.611	19.864.756	12.417.725	1.924.233	1.425.602

Flujo de Caja

Flujo Generado por las Operaciones (FGO)	1.004.810	883.159	489.161	473.974	364.827	139.401	66.091
Variación del Capital de Trabajo	113.040	54.070	(615.467)	(200.451)	(339.712)	(19.949)	(4.337)
Flujo de Caja Operativo (FCO)	1.117.849	937.229	(126.307)	273.523	25.115	119.452	61.754
Flujo de Caja No Operativo / No Recurrente Total	0	0	0	0	0	0	0
Inversiones de Capital	(3.677.045)	(355.698)	(3.448.080)	(3.760.263)	(1.622.483)	(104.077)	(138.081)
Dividendos	0	0	0	0	0	0	0
Flujo de Fondos Libre (FFL)	(2.559.196)	581.531	(3.574.386)	(3.486.740)	(1.597.368)	15.374	(76.327)
Adquisiciones y Ventas de Activos Fijos, Neto	(478.532)	(479.123)	0	0	0	0	0
Otras Inversiones, Neto	1.631.275	(11.743)	(2.304)	777.566	(1.015.513)	(2.288)	(26.337)
Variación Neta de Deuda	444.550	304.204	2.101.145	2.383.390	1.415.467	(97.482)	109.035
Variación Neta del Capital	582.262	0	719.346	744.630	1.492.429	127.215	5.230
Otros (Inversión y Financiación)	(680.835)	(14.482)	47.470	(332.079)	(259)	0	2.865
Variación de Caja	(1.060.475)	380.387	(708.729)	86.767	294.756	42.819	14.466

Estado de Resultados

Ventas Netas	2.227.878	1.699.030	1.759.804	1.152.648	828.659	221.208	124.964
Variación de Ventas (%)	N/A	38,0	52,7	39,1	N/A	77,0	44,6
EBIT Operativo	1.456.557	1.214.270	1.030.433	509.700	445.445	134.025	71.861
Intereses Financieros Brutos	583.574	446.947	336.497	137.992	180.366	46.210	14.704
Resultado Neto	(1.269.469)	(68.523)	413.434	3.733.436	1.114.518	391.861	405.405

(*) Moneda constante al 30 de Septiembre de 2020

Anexo II. Glosario

- EBITDA: Resultado operativo antes de Amortizaciones y Depreciaciones.
- EBITDA Run rate: EBITDA correspondiente al último mes anualizado
- Deuda/EBITDA run rate: Deuda / el EBITDA del último 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.
- LTM: Últimos doce meses.

Anexo III. Instrumentos

Obligaciones Negociables Clase 6

Monto Autorizado:	en UVAs por el equivalente a \$ 1.800 millones.
Monto:	A determinar.
Moneda de Emisión:	Unidades de Valor Adquisitivo (UVA), actualizables por el Coeficiente de Estabilización de Referencia ("CER") - Ley N° 25.827.
Fecha de Emisión:	A ser definido.
Fecha de Vencimiento:	A los 42 meses de ser emitidas.
Amortización de Capital:	100% al vencimiento.
Tasa de Corte:	Tasa fija a licitar.
Cronograma de Pago de Intereses:	Trimestralmente.
Destino de los fondos:	Los fondos netos podrán ser usados para: inversiones en activos físicos y bienes de capital situados en el país, adquisición de fondos de comercio situados en el país, integración de capital de trabajo en el país, la integración de aportes de capital en sociedades controladas o vinculadas a la sociedad emisora y la adquisición de participaciones sociales y/o financiamiento del giro comercial de su negocio, cuyo producido se aplique exclusivamente a los destinos antes especificados. En particular, el producido neto proveniente de la emisión de las Obligaciones Negociables, en cumplimiento del artículo 36 de la Ley de Obligaciones Negociables y en virtud de los lineamientos y de lo dispuesto en la Guía de Bonos Sociales Verdes y Sustentables en el Panel de ByMA, será destinado a proyectos sociales verdes, y/o sustentables de acuerdo con los lineamientos, contenidos en el Anexo III del Capítulo I del Título VI de las Normas de CNV.
Garantías:	NA
Formas de integración:	Las ON podrán ser integradas: (i) en efectivo, en Pesos.
Valor Inicial de UVA:	Será la cotización de la UVA publicada por el Banco Central de la Republica Argentina (BCRA) en su sitio web correspondiente el quinto día hábil anterior a la fecha de emisión y liquidación, y que será informada al público inversor mediante el aviso de suscripción.
Valor UVA Aplicable:	Será la cotización de la UVA publicada por el BCRA en su sitio web correspondiente al quinto día hábil anterior de alguna de las fechas de pago de amortización de capital o pago de intereses.

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 **17 de Febrero de 2021** confirmó* en la **Categoría A+(arg)** con Perspectiva Estable a la calificación de emisor de largo plazo de **Plaza Logística S.R.L.** y asignó en la misma categoría la calificación de las siguientes Obligaciones Negociables a ser emitidas:

- ON Clase 6 por el equivalente en UVAs a \$ 1.800 millones.

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.

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

Fuentes

La presente calificación se determinó en base a la información cuantitativa y cualitativa de carácter pública disponible en www.cnv.gov.ar:

- Estados Financieros Consolidados anuales hasta el 31/12/19 e intermedios (9 meses) hasta el 30/09/2020.
- Auditor externo a la fecha del último balance: Pistrelli, Henry Martin y Asociados S.R.L.

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

- Información de gestión al 09 de febrero de 2021.
- Suplemento de Precio preliminar de las ON Clase 6, enviado el 17 de febrero de 2021.

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 calificadoradora-, 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. lleve 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 USD 1.000 a USD 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 USD 1.000 y USD 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.