

INFORME DE CALIFICACIÓN

17 de agosto de 2023

[Informe de revisión completo](#)

CALIFICACIONES ACTUALES (*)

Calificación de emisor en moneda local A.uy/EST

Calificación de acciones 3.uy

(*) Calificaciones de Riesgo asignadas por Moody's Local AR Agente de Calificación de Riesgo S.A.

Para mayor detalle sobre las calificaciones asignadas ver la sección Información complementaria, al final de este reporte.

CONTACTOS

Eliana Gomez Barreca +54.11.5129.2625

Associate Director – Credit Analyst
Eliana.gomezbarreca@moodys.com

SERVICIO AL CLIENTE

Argentina / Uruguay +54.11.5129.2600

Gralado S.A.

Principales Indicadores*

	2023	2022	2021	2020
Indicadores				
EBITDA ⁽¹⁾ / Ventas netas	68,6%	65,7%	55,6%	65,3%
EBIT ⁽²⁾ / Ventas netas	53,7%	48,6%	28,7%	54,2%
Deuda / EBITDA ⁽¹⁾	1,3x	2,0x	4,4x	2,0x
CFO ⁽³⁾ / Deuda	62,6%	39,0%	20,5%	34,3%
EBITDA ⁽¹⁾ / Gastos financieros ⁽⁴⁾	13,5x	9,7x	4,5x	18,1x
EBIT ⁽²⁾ / Gastos financieros ⁽⁴⁾	10,5x	7,2x	2,3x	15,0x
Activo corriente / Pasivo corriente	110,8%	125,3%	106,0%	78,9%

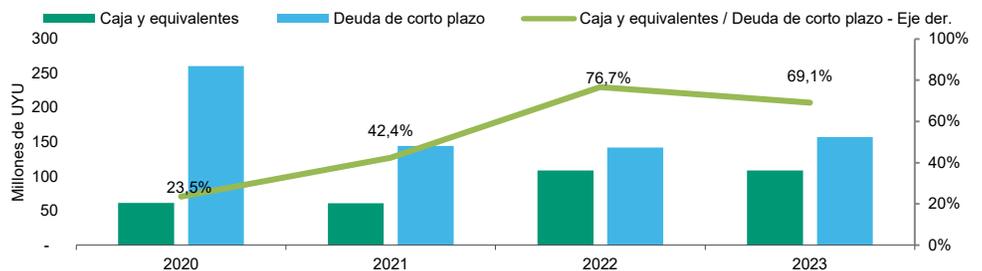
Millones de UYU

Ventas netas	683	562	356	682
Deuda	596	731	872	905
CFO ⁽³⁾	373	285	179	310
Patrimonio neto	1.069	922	766	761

⁽¹⁾ EBITDA es la utilidad antes de intereses, impuestos, depreciación y amortización; ⁽²⁾ EBIT es la utilidad antes de intereses e impuestos; ⁽³⁾ CFO es el flujo de efectivo operativo; ⁽⁴⁾ Contempla gastos de intereses, se utiliza gastos financieros totales cuando la compañía no reporta el detalle; ^(*) Los ejercicios anuales finalizan el 30 de abril de cada año.

Gralado S.A. se encarga de la explotación y mantenimiento de la Terminal de Ómnibus de Montevideo a través de un régimen de concesión con vigencia hasta 2024. En marzo de 2023 la compañía y la Dirección Nacional de Transporte firmaron un convenio que establece las condiciones que se aplicarían en caso de una extensión del plazo de la concesión de la Terminal, las cuales a la fecha se encuentran a la espera de la aprobación final por parte del MTOP. Además, la compañía tiene a su cargo la explotación en régimen de usufructo del Centro Comercial anexo (Tres Cruces), con vigencia hasta 2041.

FIGURA 1: Liquidez



Fuente: Moody's Local Uruguay según los estados financieros de Gralado

Resumen

Moody's Local AR ("Moody's Local Uruguay") afirma la calificación de emisor en moneda local de Gralado S.A. ("Gralado") en A.uy con perspectiva estable. Al mismo tiempo, afirma la calificación de acciones en 3.uy.

El perfil crediticio de Gralado se encuentra respaldado por los sólidos indicadores de ocupación del Centro Comercial que posee la compañía, márgenes de rentabilidad adecuados y poco volátiles, y un endeudamiento adecuado. Estas características positivas se ven atenuadas por el hecho de que las operaciones de Gralado están concentradas en la Ciudad de Montevideo, expuestas al ciclo económico y por la moderada posición de liquidez de la compañía. Si bien sus niveles de endeudamiento son moderados y han mostrado una tendencia bajista en los últimos ejercicios, el 55,0% de su deuda se encuentra denominada en moneda extranjera, lo que expone a la compañía al riesgo de descalce de moneda por generar sus ingresos en pesos uruguayos.

La mayor parte de los ingresos de Gralado derivan del usufructo del Centro Comercial Tres Cruces, mientras que el resto proviene de servicios relacionados con la explotación de la Terminal de Ómnibus. En el ejercicio fiscal finalizado en abril de 2023, las operaciones de la compañía mostraron una importante recuperación por segundo año consecutivo, luego de haberse visto fuertemente afectadas por la pandemia del coronavirus. La recuperación deriva principalmente del segmento del Centro Comercial, que alcanzó una ocupación del 100% y cuyos ingresos han aumentado paulatinamente desde mayo de 2021, con un incremento del 11,8% interanual a abril 2023. En lo que respecta a la Terminal de Ómnibus, se observa una recuperación más gradual dado que el transporte, tanto nacional como internacional, no se han restablecido completamente a niveles prepandemia, aunque en 2023 los ingresos de este segmento aumentaron un 51,0% respecto del año anterior.

La explotación en régimen de usufructo del Centro Comercial tiene vigencia hasta el año 2041 mientras que la concesión de la Terminal vence en 2024. Sin embargo, en marzo de 2023 Gralado y la Dirección Nacional de Transporte firmaron un convenio que establece las condiciones que se aplicarían en caso de una extensión del plazo de la concesión, que a la fecha del presente informe se encuentran a la espera de la aprobación final por parte del MTOP.

Consideramos que Gralado presenta una adecuada flexibilidad financiera respaldada por la disponibilidad de líneas de crédito con bancos de primera línea para hacer frente a sus obligaciones de corto plazo. Asimismo, la compañía mantiene un relacionamiento estrecho con las entidades financieras con las que opera, que le permitió implementar una adecuada refinanciación de su endeudamiento bancario durante 2021, como respuesta al impacto del coronavirus en las operaciones de la compañía, que resultó en un perfil de vencimientos en línea con su capacidad de generación de fondos.

Esperamos que, en adelante, los ingresos de Gralado continúen en esta senda de recuperación en línea con la evolución de la actividad económica esperada para el país, estimada por Moody's Investors Service en 2,0% para 2023 y 2,8% para 2024. Asimismo, en nuestra opinión, estimamos que las métricas de rentabilidad de la compañía continúen en niveles en torno a 65-70%, similar a lo reportado previo al impacto de la pandemia, y que sus niveles de endeudamiento se mantengan en torno a 2,0x-2,5x EBITDA.

Fortalezas crediticias

- » Alta tasa de ocupación de su superficie alquilable, que a agosto de 2023 es del 100%
- » Sólidos márgenes de rentabilidad

Debilidades crediticias

- » Concentración de las operaciones en la Ciudad de Montevideo
- » Moderado nivel de liquidez
- » Elevada exposición al ciclo económico



Descripción del Emisor

Gralado es una Sociedad Anónima a la que se le adjudicó la Licitación Internacional N° 32/89 a través de un régimen de concesión de obra pública cedido por 30 años, vigente hasta 2024, mediante la cual se encarga de la explotación y mantenimiento de la Terminal de Ómnibus de Montevideo y Servicios Complementarios, como así en su momento también se encargó de su construcción. A fin de lograr materializar la financiación y construcción de la Terminal, se realizó el desarrollo del proyecto mediante la obtención de financiación de la Corporación Interamericana de Inversiones (representante del BID). Diversas empresas transportistas, participaron asimismo del desarrollo del proyecto. Además, tiene a su cargo la explotación del Centro Comercial anexo (Tres Cruces) en régimen de usufructo por 50 años (con vencimiento en el año 2041), cuya superficie total abarca 81.496 m² construidos y tiene entre 188 - 190 propuestas comerciales y de servicios.

En marzo de 2023 Gralado y la Dirección Nacional de Transporte firmaron un convenio que establece las condiciones que se aplicarían en caso de una extensión del plazo de la concesión de la Terminal de Ómnibus, las cuales a la fecha se encuentran condicionadas a la aprobación final por parte del MTOP.

La dirección y principales gerencias de la sociedad están a cargo de profesionales con experiencia en el sector y que en su mayoría han estado involucrados en el proyecto desde su inicio. La auditoría de Gralado está a cargo de KPMG. El capital social está formado por 12.816.000 acciones ordinarias, cada cual de valor nominal uno que da derecho a un voto.

Análisis de los factores estándares de calificación

Estabilidad del sector

Con cerca de 250 proveedores, Gralado explota en régimen de concesión de obra pública la Terminal de Ómnibus de Montevideo, que ofrece servicios de transporte colectivo terrestre de pasajeros y, en régimen de usufructo, un *shopping center* donde ofrece en alquiler locales comerciales.

El subsector transporte colectivo terrestre de pasajeros mantiene un nivel de riesgo medio, ya que, por las características de concentración poblacional de la Ciudad de Montevideo, los flujos de las empresas de transporte que realizan viajes de corta y mediana distancia mantienen una demanda con relativamente baja elasticidad.

En las condiciones previstas en la licitación fue establecida la obligatoriedad del uso de la Terminal para todos los servicios de todas las compañías de transporte que tengan como punto de partida o llegada la Ciudad de Montevideo, por lo que Tres Cruces concentra la totalidad del transporte colectivo con trayectos de más de 60 km y Gralado tiene la exclusividad de este servicio.

La Terminal registró un incremento del 17,0% en el nivel de *toques* de ómnibus a abril de 2023 respecto del mismo mes del año anterior. Sin embargo, la cantidad de *toques* se mantuvo en un 11,5% por debajo al nivel prepandemia, dado que el tráfico de servicios de la Terminal de Ómnibus se redujo significativamente luego de declarada la emergencia sanitaria. En el caso de los servicios de transporte internacional, a abril de 2023 se encontraban en un 12,0% por debajo de los niveles prepandemia. Por su parte, el subsector inmobiliario comercial también se vio fuertemente afectado por la pandemia, producto del cierre de los centros comerciales y las modificaciones en las condiciones comerciales luego de su reapertura. Durante el año fiscal 2023, los ingresos de Gralado provenientes del Centro Comercial mostraron una importante mejora por segundo año consecutivo y continúan en una senda de recuperación.

Respecto de los demás establecimientos del mismo rubro, el centro comercial Nuevocentro Shopping, inaugurado en el año 2013, compite en la misma zona geográfica de Tres cruces al encontrarse localizado en un rango de tres kilómetros. Además, el universo de centros comerciales se completa con Montevideo Shopping y Punta Carretas Shopping, que apuntan a otro tipo de mercado y no compiten directamente con Tres Cruces, y con Costa Urbana, Shopping Plaza Italia y Portones Shopping

ubicados en Montevideo y zona metropolitana. Algunos de los centros comerciales han realizado, se encuentran ejecutando o han proyectado para el corto plazo realizar ampliaciones con el fin de adecuarse a las necesidades del público.

La evolución de los niveles de actividad económica, junto con la inauguración de la ampliación del *shopping center* han tenido un impacto positivo en las actividades de Galado en los últimos años. Si bien los efectos derivados de la pandemia en 2020 fueron significativos, la compañía ha demostrado una fuerte recuperación en el volumen de ventas en 2022 y 2023 que esperamos continúe durante el año fiscal en curso, en línea con el crecimiento esperado en el nivel de actividad.

Escala

La superficie total construida por Galado entre la Terminal de Ómnibus y el Centro Comercial es de 81.496 m², de los cuales 12.490m² corresponden al nuevo nivel del Centro Comercial y a la ampliación del estacionamiento del segundo subsuelo inaugurados en diciembre de 2019.

La Terminal de Ómnibus es la única estación terminal de la Ciudad de Montevideo para servicios de transporte con origen y destino superior a 60 kilómetros, por lo que concentra la totalidad del tráfico de ómnibus de corta, mediana y larga distancia. La terminal, es el punto de partida y llegada del tráfico doméstico, y también recibe el transporte internacional proveniente de Argentina, Brasil, Chile, Paraguay y conexiones con otros países de Sudamérica. La misma cuenta con treinta y dos boleterías que están ocupadas en su totalidad: veintiocho por empresas de transporte y cuatro destinadas al servicio para el pasajero.

El Centro Comercial tiene entre 188 – 190 locales destinados a las actividades comerciales y de servicios. El índice de ocupación a agosto de 2023 era del 100%. Tres Cruces atiende a una gama heterogénea de clientes y servicios tanto a los usuarios del transporte, que residen en todo el país, como a residentes de la Ciudad de Montevideo.

Perfil de negocios

Galado se dedica a explotar en régimen de concesión de obra pública la Terminal de Ómnibus de Montevideo, que ofrece servicios de transporte colectivo terrestre de pasajeros y, en régimen de usufructo, el Centro Comercial Tres Cruces anexo a la terminal, donde ofrece en alquiler locales comerciales.

En lo relacionado a los servicios de la Terminal, las empresas de transporte pagan a Galado un precio por la cesión de uso de los locales que utilizan para la venta de boletos y funcionamiento de su departamento de administración. Adicionalmente, las empresas pagan un *toque* por el uso de las plataformas y los servicios de la Terminal. En cuanto al centro comercial, ingreso principal de Galado, los locales comerciales abonan un importe mensual por el arrendamiento del espacio. El importe del arrendamiento surge del mayor monto entre un arrendamiento mínimo y el monto resultante de la aplicación de un porcentaje acordado sobre la facturación neta del local.

Al 30 de abril de 2023, las ventas netas de la compañía se ubicaron en UYU 683 millones, un 21,5% de incremento interanual, en línea con la recuperación de la actividad postpandemia. Para el mismo periodo, el 82,9% de los ingresos de Galado resultaron del usufructo del Centro Comercial, el 15,2% de los servicios relacionados con la Terminal de Ómnibus y el 2,0% de los derechos de admisión cobrados a nuevos arrendatarios.

FIGURAS 2 y 3: Distribución de los ingresos



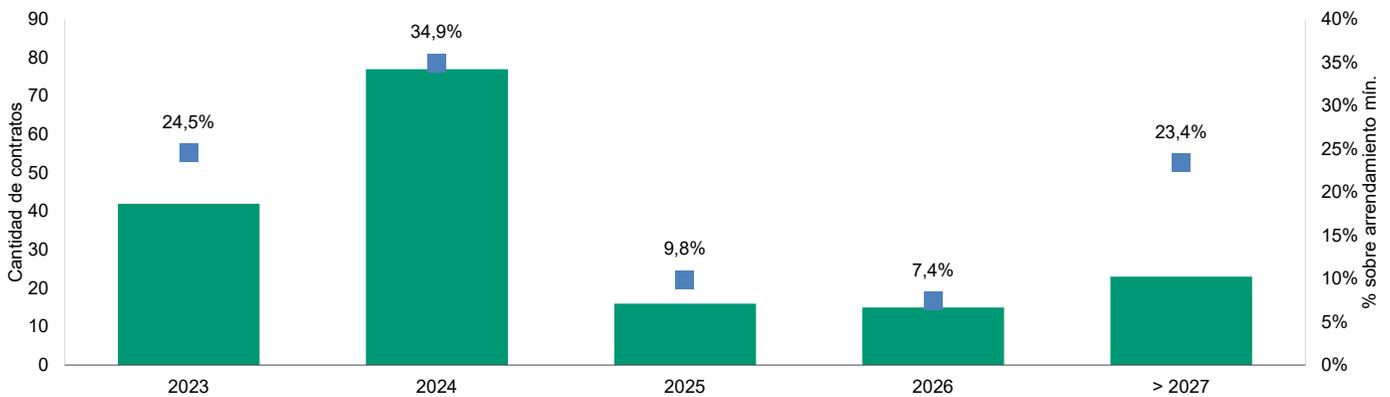
Nota: 2023 Círculo externo – 2022 Círculo interno; Información al 30 de abril de cada año; Fuente: Moody's Local Uruguay según los estados financieros de Gralado.

Durante el año fiscal 2023, los ingresos por arrendamientos ascendieron a UYU 566 millones, un 26,1% de incremento con respecto al año anterior. Los ingresos por servicios relacionados con la Terminal de Ómnibus se ubicaron en UYU 103 millones (51,4% de incremento respecto de 2022) mientras que los ingresos por derechos de admisión fueron de UYU 13 millones (un 69,8% por debajo del año anterior).

Contratos de arrendamiento de los locales del Centro Comercial

Gralado tiene contratos de arrendamiento vigentes con 173 clientes. Más del 85% de los contratos cuentan con renovación automática. Asimismo, la concentración de clientes de Gralado es moderada: al cierre del ejercicio fiscal 2023, los 10 mayores clientes representaban el 22,9% de los ingresos por arrendamiento mínimo, y los siguientes 10 clientes un 12,2%.

FIGURA 4: Vencimientos de contratos por cantidad y como porcentaje de ingresos*



*Porcentaje calculado sobre los ingresos por arrendamientos mínimos de la compañía; Fuente: Moody's Local Uruguay según información provista por Gralado

Rentabilidad y eficiencia

Gralado presenta sólidos y estables márgenes de rentabilidad. Por segundo año consecutivo, los indicadores de rentabilidad de la compañía mostraron una mejora y se mantuvieron en línea con lo registrado previo a la pandemia. El margen EBITDA ajustado se ubicó en 68,6%, desde 65,7% en 2022, mientras que el margen EBIT se ubicó en 53,7%, desde 48,6%.

En el ejercicio fiscal 2023 los ingresos de la compañía mostraron un crecimiento significativo, explicado por la recuperación en los niveles de ocupación del Centro Comercial (100% de ocupación desde mayo de 2021) y un aumento del 17,0% en la cantidad de *toques* de ómnibus registrados en abril de 2023 respecto del año anterior, segmentos que habían sido fuertemente afectados por las medidas tomadas a nivel nacional para contener la propagación del coronavirus en 2020 y 2021. Esperamos que los ingresos de Galrado continúen en esta senda de mejora en línea con la recuperación económica esperada para el país y que los niveles de rentabilidad de Galrado se mantengan en torno a 65-70%.

FIGURA 5: Margen EBITDA

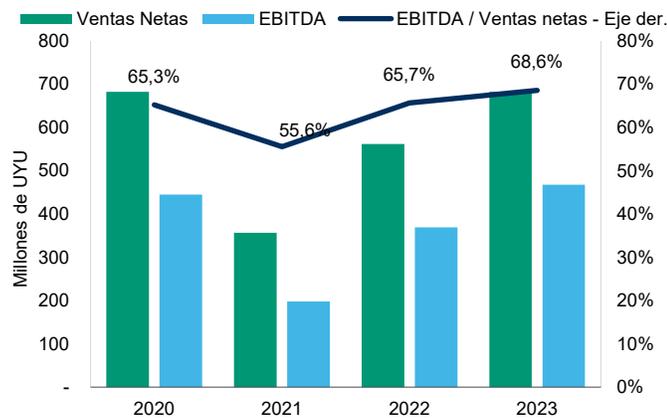
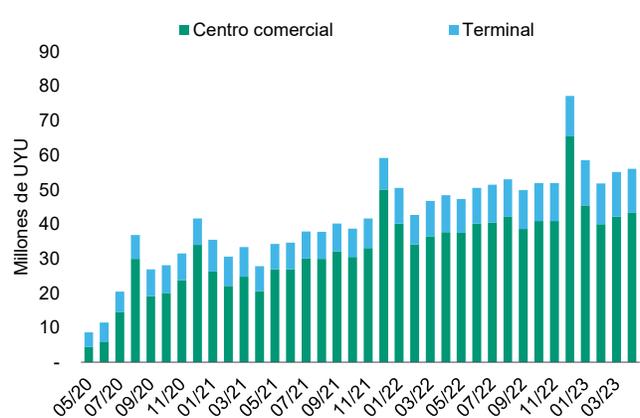


FIGURA 6: Evolución de los ingresos por línea de negocio



Fuente: Moody's Local Uruguay según los estados financieros e información provista por Galrado

Apalancamiento y cobertura

Consideramos que Galrado presenta niveles de endeudamiento adecuados con elevadas coberturas de intereses. Al 30 de abril de 2023, el nivel de apalancamiento de Galrado medido en términos de EBITDA tomó un valor de 1,3x, nivel similar a los registrados previo a la pandemia del coronavirus y significativamente por debajo del 4,4x reportado en 2021), en línea con la recuperación de los ingresos de la compañía. Hacia adelante, esperamos que los niveles de endeudamiento de Galrado se mantengan en torno a 2,0x-2,5x EBITDA. Para el mismo periodo, el indicador de EBITDA sobre gastos financieros se ubicó en 13,5x, desde 9,7x en 2022.

FIGURA 7: Apalancamiento

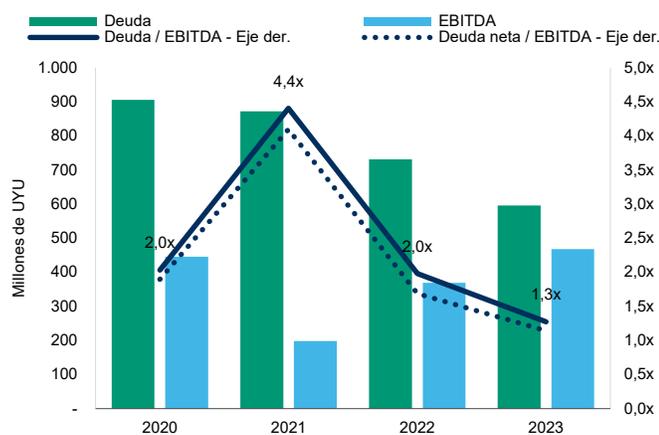
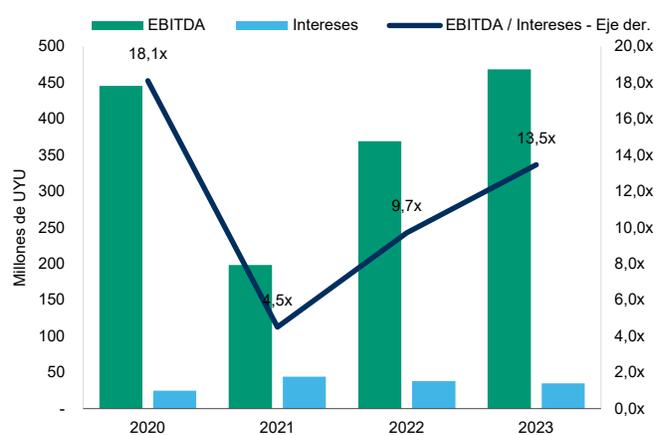


FIGURA 8: Cobertura

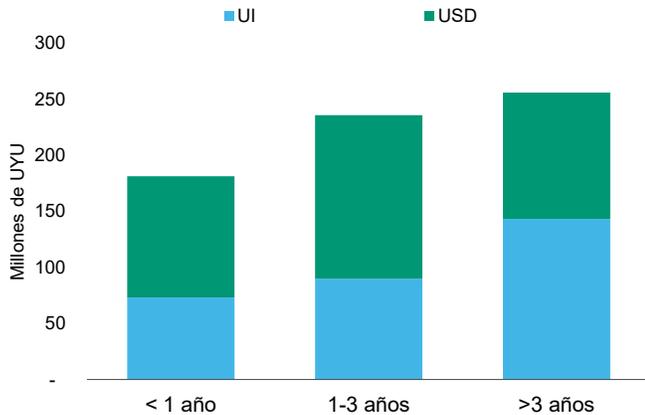


Fuente: Moody's Local Uruguay según los estados financieros de Galrado

El endeudamiento de Galrado al cierre del ejercicio fiscal 2023 se ubicó en UYU 596 millones, y estaba compuesto por préstamos bancarios con el Banco Itaú (88,3% de la deuda total), Banco República (7,9%) y Scotiabank (3,8%). El 55,0% de

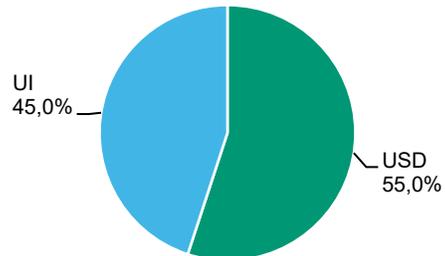
la deuda de Galado se encuentra denominada en dólares estadounidenses, mientras que el 45,0% restante en unidades indexadas (UI).

FIGURA 9: Perfil de vencimientos – Abr 2023



Fuente: Moody's Local Uruguay según los estados financieros de Galado

FIGURA 10: Composición de la deuda por moneda – Abr 2023



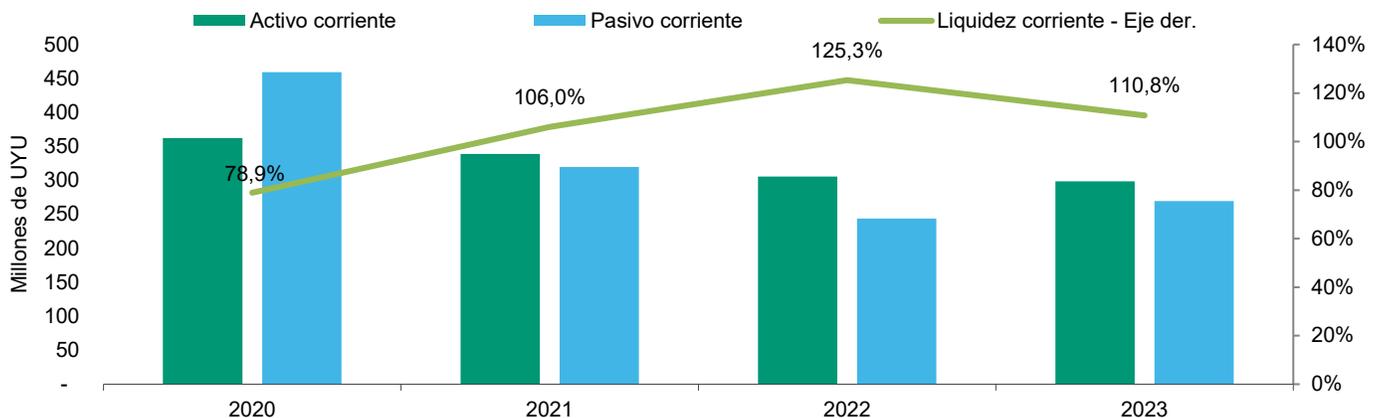
En el ejercicio terminado en abril de 2023, el flujo de libre de caja (FCF, por sus siglas en inglés) de Galado fue de UYU 184 millones, en línea con una mayor generación de flujo de caja operativo producto de la recuperación postpandemia y un menor nivel de inversiones de capital en comparación con años anteriores.

Política financiera

Consideramos que los indicadores de liquidez de Galado son moderados. El indicador de caja y equivalentes a deuda de corto plazo al 30 de abril de 2023 se ubicó en 69,1%, por debajo del 76,7% reportado al cierre del ejercicio fiscal 2022, mientras que el indicador de liquidez corriente se ubicó en 110,8%, desde 125,3%.

Asimismo, consideramos que Galado presenta una adecuada flexibilidad financiera respaldada por la disponibilidad de líneas de crédito con bancos de primera línea locales para hacer frente a sus obligaciones de corto plazo. Asimismo, la compañía mantiene un relacionamiento estrecho con las entidades bancarias con las que opera, lo que permitió una adecuada refinanciación de su endeudamiento bancario durante 2021, ante un contexto desfavorable como consecuencia de la pandemia por coronavirus.

FIGURA 11: Liquidez corriente



Fuente: Moody's Local Uruguay según los estados financieros de Galado

Política de dividendos

Gralado ha realizado distribuciones de dividendos sobre la base de flujos de caja excedentes. Luego de la cancelación total de la Serie D de Obligaciones Negociables, Gralado no tiene restricciones contractuales para realizar pagos de dividendos. En el ejercicio finalizado en abril de 2023 la compañía distribuyó utilidades por UYU 152 millones, en línea con los niveles registrados previo a la pandemia.

Otras consideraciones

Consideraciones ambientales, sociales y de gobierno corporativo

Sociales

Gralado cumple con los principios básicos de Responsabilidad Social Empresarial (RSE), los cuales incluyen políticas de apoyo comunitario, cuidado del medioambiente, códigos de ética y prácticas comerciales transparentes y responsables. Entre las iniciativas sociales impulsadas por la compañía se incluyen contribuciones de dinero, tiempo, productos, servicios y otros recursos, con foco en la educación y el espíritu emprendedor de las microempresas.

Ambientales

Gralado desarrolla actividades, proyectos y programas que se encuentran alineados con los objetivos de Desarrollo Sostenible impulsados por las Naciones Unidas. Por la naturaleza de la actividad, la compañía no produce riesgos ambientales considerables, aunque promueve el uso responsable de los recursos naturales en todo momento. A su vez, Gralado cuenta con un sistema de gestión y disposición de residuos, realiza campañas de reciclaje de papel y monitorea la calidad del aire para controlar el impacto de los vehículos en el área donde opera. Las consideraciones ambientales no son relevantes a la hora de analizar el perfil crediticio de Gralado.

Gobierno corporativo

A diferencia de los riesgos ambientales y sociales, que pueden estar impulsados por factores externos, como regulaciones o cambios demográficos, los riesgos de gobierno corporativo dependen en gran medida de los emisores. El gobierno corporativo es muy relevante para todas las compañías y es importante para los tenedores de bonos porque las debilidades del gobierno pueden conducir a un deterioro en la calidad crediticia de una compañía. Cuando la calidad crediticia se deteriora debido a un mal gobierno corporativo, como una falla en los controles que resulta en una mala conducta financiera, puede tomar mucho tiempo recuperarse. La independencia del Directorio también puede ser una preocupación. Consideramos que Gralado presenta un adecuado gobierno corporativo.

Calificaciones de acciones de empresas no financieras

Capacidad para generar utilidades

Dada la calificación asignada al emisor de A.uy, la capacidad de generación de ganancias se califica como alta.

Liquidez de mercado

El mercado accionario uruguayo es de liquidez baja y no existen indicios de la existencia de una mayor liquidez, volumen de operaciones o transacciones en el corto a mediano plazo.

La acción de la compañía comenzó a operarse en el mercado secundario de la Bolsa de Valores de Montevideo en febrero de 2006. El mercado presenta características de poca liquidez y bajo volumen de operaciones para títulos accionarios de empresas privadas.

Entre agosto de 2022 y el 16 de agosto de 2023 se transaron acciones de Gralado por un monto efectivo cercano a USD 430.000. La cotización de la acción en dicho período osciló entre USD 5,95 y USD 6,15 por acción. La acción de Gralado fue negociada el 20% de los días en los que se operó acciones de empresas privadas en el mercado uruguayo en el trimestre comprendido entre el 1 de mayo y el 31 de julio de 2023.

En base a lo expuesto, la liquidez de las acciones se considera como baja.

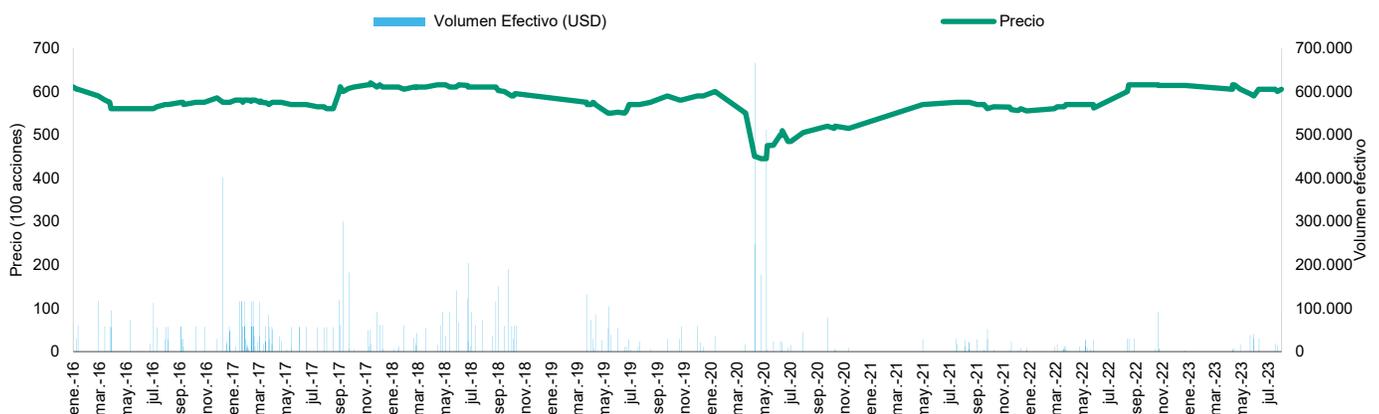
Consideraciones adicionales

A la fecha del presente informe, la acción de Gralado se negoció por última vez el 4 de agosto de 2023 a un precio de USD 6,05, representando una caída de 1,5% con relación al último precio negociado en 2022 (USD 6,14).

Valor de Mercado: Al 30 de abril de 2023, el valor libros de la acción de Gralado fue de USD 2,15 y el precio de la acción según la última negociación de abril fue de USD 6,15, siendo la relación cotización/valor libros de 2,9x.

Rendimiento: En el período comprendido entre agosto de 2022 y agosto de 2023, el precio de la acción no sufrió variaciones significativas.

FIGURA 12: Evolución de la cotización de las acciones de Gralado



Fuente: Moody's Local Uruguay en base a información de la Bolsa de Valores de Montevideo y Mercado Bursátil del Uruguay

Calificación

Según la combinación de puntuaciones de la capacidad de la entidad para generar utilidades y su liquidez de mercado, incluyendo asimismo nuestra evaluación de consideraciones adicionales, se evalúa a las acciones de Gralado en 3.uy.

17 de agosto de 2023

Informe de calificación: Gralado S.A.

Información contable e indicadores operativos y financieros*

	2023	2022	2021	2020
INDICADORES				
EBITDA / Ventas netas	68,6%	65,7%	55,6%	65,3%
EBIT / Ventas netas	53,7%	48,6%	28,7%	54,2%
Deuda / EBITDA	1,3x	2,0x	4,4x	2,0x
Deuda neta / EBITDA	1,0x	1,7x	4,1x	1,9x
CFO / Deuda	62,6%	39,0%	20,5%	34,3%
EBITDA / Gastos financieros	13,5x	9,7x	4,5x	18,1x
EBIT / Gastos financieros	10,5x	7,2x	2,3x	15,0x
Liquidez corriente (Activo corriente / Pasivo corriente)	110,8%	125,3%	106,0%	78,9%
Caja y equivalentes / Deuda de corto plazo	69,1%	76,7%	42,4%	23,5%
En millones de UYU				
ESTADO DE RESULTADOS				
Ventas netas	683	562	356	682
Resultado bruto	411	324	138	427
EBITDA	468	369	198	445
EBIT	366	273	102	370
Intereses	(35)	(38)	(44)	(25)
Resultado neto	299	252	60	255
FLUJO DE CAJA				
Flujo generado por las operaciones	366	399	142	308
CFO	373	285	179	310
Dividendos	(152)	(96)	(56)	(152)
CAPEX	(37)	(25)	(50)	(538)
Flujo de fondos libres	184	164	73	(380)
ESTADO DE SITUACIÓN PATRIMONIAL**				
Caja y equivalentes	109	109	61	61
Activos corrientes	299	305	339	362
Bienes de uso	1.237	1.269	1.309	1.325
Intangibles	53	86	116	146
Total activos	1.778	1.755	1.813	1.880
Deuda financiera de corto plazo	157	142	144	261
Deuda financiera de largo plazo	439	589	727	644
Deuda financiera total	596	731	872	905
Deuda financiera ajustada	596	731	872	905
Total pasivo	708	833	1.047	1.118
Patrimonio neto	1.069	922	766	761

* Ejercicios de cierre anual el 30 de abril;

Nota: Los valores presentados contienen ajustes realizados por Moody's Local Uruguay y pueden diferir de los reportados por la compañía en sus estados contables



Información complementaria

Detalle de las calificaciones asignadas

Tipo / Instrumento	Calificación	Perspectiva
Calificación de emisor en moneda local	A.uy	Estable
Calificación de acciones	3.uy	-

Información considerada para la calificación

- » Memoria y Estados Contables anuales auditados correspondientes a los ejercicios económicos del 30/04/2023 y anteriores de Gralado S.A., disponibles en www.bcu.gub.uy
- » Estados contables intermedios, disponibles en www.bcu.gub.uy
- » Prospecto de oferta pública en el mercado secundario de las acciones ordinarias de Gralado S.A.
- » Información complementaria provista por el emisor
- » Información de mercado en relación a la cotización y evolución reciente del precio de la acción obtenida de www.bvm.com.uy y www.mercadobursatil.com.uy

Definición de las calificaciones asignadas

- » **A.uy:** Emisores o emisiones calificados en A.uy con una calidad crediticia por encima del promedio en comparación con otros emisores locales.
- » **3.uy:** Emisores que presentan una combinación razonable de flujo de efectivo y liquidez en el mercado para sus acciones en comparación con otras acciones ordinarias en Uruguay.
- » *Moody's Local Uruguay agrega los modificadores "+" y "-" a cada categoría de calificación genérica que va de AA a CCC. El modificador "+" indica que la obligación se ubica en el extremo superior de su categoría de calificación genérica, ningún modificador indica una calificación media, y el modificador "-" indica una calificación en el extremo inferior de la categoría de calificación genérica.*

Metodología utilizada

- » Metodología de calificación de empresas no financieras, versión 2.0 presentada ante el BCU el 04 de julio de 2022, disponible en www.bcu.gub.uy.

El presente informe no debe considerarse una publicidad, propaganda, difusión o recomendación para adquirir, vender o negociar los instrumentos objetos de calificación.



© 2023 Moody's Corporation, Moody's Investors Service, Inc., Moody's Analytics, Inc. y/o sus licenciadores y filiales (conjuntamente "MOODY'S"). Todos los derechos reservados.

LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS EMITIDAS POR MOODY'S Y SUS FILIALES CONSTITUYEN SUS OPINIONES ACTUALES DE MOODY'S RESPECTO AL RIESGO CREDITICIO FUTURO DE ENTIDADES, COMPROMISOS CREDITICIOS, O INSTRUMENTOS DE DEUDA O SIMILARES, Y MATERIALES, PRODUCTOS, SERVICIOS E INFORMACIÓN PUBLICADA POR MOODY'S (COLECTIVAMENTE LAS "PUBLICACIONES") PUDIENDO LAS PUBLICACIONES DE MOODY'S INCLUIR OPINIONES ACTUALES. MOODY'S DEFINE EL RIESGO CREDITICIO COMO EL RIESGO DERIVADO DE LA IMPOSIBILIDAD POR PARTE DE UNA ENTIDAD DE CUMPLIR CON SUS OBLIGACIONES FINANCIERAS CONTRACTUALES A SU VENCIMIENTO Y LAS PÉRDIDAS ECONÓMICAS ESTIMADAS EN CASO DE INCUMPLIMIENTO O INCAPACIDAD. CONSULTE LOS SIMBOLOS DE CLASIFICACIÓN Y DEFINICIONES DE CALIFICACIÓN APLICABLES DE MOODY'S PARA OBTENER INFORMACIÓN SOBRE LOS TIPOS DE OBLIGACIONES FINANCIERAS CONTRACTUALES ENUNCIADAS POR LAS CALIFICACIONES DE MOODY'S CREDIT. LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS NO HACEN REFERENCIA A NINGÚN OTRO RIESGO, INCLUIDOS A MODO ENUNCIATIVO Y NO LIMITATIVO: RIESGO DE LIQUIDEZ, RIESGO RELATIVO AL VALOR DE MERCADO O VOLATILIDAD DE PRECIOS. LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES NO CREDITICIAS ("EVALUACIONES") Y OTRAS OPINIONES INCLUIDAS EN LAS PUBLICACIONES DE MOODY'S NO SON DECLARACIONES DE HECHOS ACTUALES O HISTÓRICOS. LAS PUBLICACIONES DE MOODY'S PODRÁN INCLUIR ASIMISMO PREVISIONES BASADAS EN UN MODELO CUANTITATIVO DE RIESGO CREDITICIO Y OPINIONES O COMENTARIOS RELACIONADOS PUBLICADOS POR MOODY'S ANALYTICS, INC. Y/O SUS FILIALES. LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES, OTRAS OPINIONES Y PUBLICACIONES DE MOODY'S NO CONSTITUYEN NI PROPORCIONAN ASESORAMIENTO FINANCIERO O DE INVERSIÓN, Y CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES Y OTRAS OPINIONES DE MOODY'S NO SON NI SUPONEN RECOMENDACIÓN ALGUNA PARA LA COMPRA, VENTA O MANTENIMIENTO DE VALORES CONCRETOS. LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES, OTRAS OPINIONES Y PUBLICACIONES DE MOODY'S NO CONSTITUYEN COMENTARIO ALGUNO SOBRE LA IDONEIDAD DE UNA INVERSIÓN PARA UN INVERSOR CONCRETO. MOODY'S EMITE SUS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES Y OTRAS OPINIONES Y PUBLICA SUS INFORMES EN LA CONFIANZA Y EN EL ENTENDIMIENTO DE QUE CADA INVERSOR LLEVARÁ A CABO, CON LA DEBIDA DILIGENCIA, SU PROPIO ESTUDIO Y EVALUACIÓN DEL INSTRUMENTO QUE ESTÉ CONSIDERANDO COMPRAR, CONSERVAR O VENDER.

LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES, OTRAS OPINIONES Y PUBLICACIONES NO ESTÁN DESTINADAS PARA SU USO POR INVERSORES MINORISTAS Y SERÍA TEMERARIO E INAPROPIADO POR PARTE DE LOS INVERSORES MINORISTAS TENER EN CUENTA LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES, OTRAS OPINIONES O LAS PUBLICACIONES DE MOODY'S AL TOMAR CUALQUIER DECISIÓN SOBRE EN MATERIA DE INVERSIÓN. EN CASO DE DUDA, DEBERÍA PONERSE EN CONTACTO CON SU ASESOR FINANCIERO U OTRO ASESOR PROFESIONAL.

TODA LA INFORMACIÓN CONTENIDA EN EL PRESENTE DOCUMENTO ESTÁ PROTEGIDA POR LEY, INCLUIDA A MODO DE EJEMPLO LA LEY DE DERECHOS DE AUTOR (COPYRIGHT) NO PUDIENDO PARTE ALGUNA DE DICHA INFORMACIÓN SER COPIADA O EN MODO ALGUNO REPRODUCIDA, RECOPIADA, TRANSMITIDA, TRANSFERIDA, DIFUNDIR, REDISTRIBUIDA O REVENDIDA, NI ARCHIVADA PARA SU USO POSTERIOR CON ALGUNO DE DICHS FINES, EN TODO O EN PARTE, EN FORMATO, MANERA O MEDIO ALGUNO POR NINGUNA PERSONA SIN EL PREVIO CONSENTIMIENTO ESCRITO DE MOODY'S.

LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES, OTRAS OPINIONES Y LAS PUBLICACIONES DE MOODY'S NO ESTÁN DESTINADAS PARA SU USO POR PERSONA ALGUNA COMO PARÁMETRO, SEGÚN SE DEFINE DICHO TÉRMINO A EFECTOS REGULATORIOS, Y NO DEBERÁN UTILIZARSE EN MODO ALGUNO QUE PUDIERA DAR LUGAR A CONSIDERARLAS COMO UN PARÁMETRO.

Toda la información incluida en el presente documento ha sido obtenida por MOODY'S a partir de fuentes que estima correctas y fiables. No obstante, debido a la posibilidad de error humano o mecánico, así como de otros factores, toda la información aquí contenida se proporciona "TAL Y COMO ESTÁ", sin garantía de ningún tipo.

MOODY'S adopta todas las medidas necesarias para que la información que utiliza al asignar una calificación crediticia sea de suficiente calidad y de fuentes que Moody's considera fiables, incluidos, en su caso, terceros independientes. Sin embargo, Moody's no es una firma de auditoría y no puede en todos los casos verificar o validar de manera independiente la información recibida en el proceso de calificación crediticia o en la elaboración de las Publicaciones.

En la medida en que las leyes así lo permitan, MOODY'S y sus consejeros, directivos, empleados, agentes, representantes, licenciadores y proveedores declinan toda responsabilidad frente a cualesquiera personas o entidades con relación a pérdidas o daños indirectos, especiales, derivados o accidentales de cualquier naturaleza, derivados de o relacionados con la información aquí contenida o el uso o imposibilidad de uso de dicha información, incluso cuando MOODY'S o cualquiera de sus consejeros, directivos, empleados, agentes, representantes, licenciadores o proveedores fuera avisado previamente de la posibilidad de dichas pérdidas o daños, incluidos a título enunciativo que no limitativo: (a) lucro cesante presente o futuro o (b) pérdida o daño sufrido en el caso de que el instrumento financiero en cuestión no sea objeto de calificación crediticia concreta otorgada por MOODY'S.

En la medida en que las leyes así lo permitan, MOODY'S y sus consejeros, directivos, empleados, agentes, representantes, licenciadores y proveedores declinan toda responsabilidad con respecto a pérdidas o daños directos o indemnizatorios causados a cualquier persona o entidad, incluido a modo enunciativo que no limitativo, negligencia (excluido, no obstante, el fraude, la conducta dolosa o cualquier otro tipo de responsabilidad que, en aras de la claridad, no pueda ser excluida por ley), por parte de MOODY'S o cualquiera de sus consejeros, directivos, empleados, agentes, representantes, licenciadores o proveedores, o con respecto a toda contingencia dentro o fuera del control de cualquiera de los anteriores, derivada de o relacionada con la información aquí contenida o el uso o imposibilidad de uso de tal información.

MOODY'S NO OTORGA NI OFRECE GARANTÍA ALGUNA, EXPRESA O IMPLÍCITA, CON RESPECTO A LA PRECISIÓN, OPORTUNIDAD, EXHAUSTIVIDAD, COMERCIALIZACIÓN O IDONEIDAD PARA UN FIN DETERMINADO SOBRE CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES Y DEMÁS OPINIONES O INFORMACIÓN.

Moody's Investors Service, Inc., agencia de calificación crediticia, filial al 100% de Moody's Corporation ("MCO"), informa por la presente que la mayoría de los emisores de títulos de deuda (incluidos bonos corporativos y municipales, obligaciones, notas y pagarés) y acciones preferentes calificados por Moody's Investors Service, Inc. han acordado, con anterioridad a la asignación de cualquier calificación, abonar a Moody's Investors Service, Inc. por sus servicios de opinión y calificación por unos honorarios que oscilan entre los \$1.000 dólares y aproximadamente a los 5.000.000 dólares. MCO y Moody's Investors Service también mantienen asimismo políticas y procedimientos para garantizar la independencia de las calificaciones y los procesos de asignación de calificaciones crediticias de Moody's Investors Service, Inc. La información relativa a ciertas relaciones que pudieran existir entre consejeros de MCO y entidades calificadas, y entre entidades que tienen asignadas calificaciones crediticias de Moody's Investors Service y asimismo han notificado públicamente a la SEC que poseen una participación en MCO superior al 5%, se publica anualmente en www.moody's.com, bajo el capítulo de "Investor Relations - Corporate Governance - Charter Documents - Director and Shareholder Affiliation Policy" ["Relaciones del Accionariado - Gestión Corporativa - Documentos constitutivos - Política sobre Relaciones entre Consejeros y Accionistas"].

Únicamente aplicable a Australia: La publicación en Australia de este documento es conforme a la Licencia de Servicios Financieros en Australia de la filial de MOODY'S, Moody's Investors Service Pty Limited ABN 61 003 399 657AFSL 336969 y/o Moody's Analytics Australia Pty Ltd ABN 94 105 136 972 AFSL 383569 (según corresponda). Este documento está destinado únicamente a "clientes mayoristas" según lo dispuesto en el artículo 761G de la Ley de Sociedades de 2001. Al acceder a este documento desde cualquier lugar dentro de Australia, usted declara ante MOODY'S ser un "cliente mayorista" o estar accediendo al mismo como un representante de aquél, así como que ni usted ni la entidad a la que representa divulgarán, directa o indirectamente, este documento ni su contenido a "clientes minoristas" según se desprende del artículo 761G de la Ley de Sociedades de 2001. Las calificaciones crediticias de MOODY'S son opiniones sobre la calidad crediticia de un compromiso de crédito del emisor y no sobre los valores de capital del emisor ni ninguna otra forma de instrumento a disposición de clientes minoristas.

Únicamente aplicable a Japón: Moody's Japan K.K. ("MJKK") es una agencia de calificación crediticia, filial de Moody's Group Japan G.K., propiedad en su totalidad de Moody's Overseas Holdings Inc., subsidiaria en su totalidad de MCO. Moody's SF Japan K.K. ("MSFJ") es una agencia subsidiaria de calificación crediticia propiedad en su totalidad de MJKK. MSFJ no es una Organización de Calificación Estadística Reconocida Nacionalmente (en inglés, "NRSRO"). Por tanto, las calificaciones crediticias asignadas por MSFJ son no-NRSRO. Las calificaciones crediticias son asignadas por una entidad que no es una NRSRO y, consecuentemente, la obligación calificada no será apta para ciertos tipos de tratamiento en virtud de las leyes de EE.UU. MJKK y MSFJ son agencias de calificación crediticia registradas con la Agencia de Servicios Financieros de Japón y sus números de registro son los números 2 y 3 del Comisionado FSA (Calificaciones), respectivamente.

Mediante el presente instrumento, MJKK o MSFJ (según corresponda) comunica que la mayoría de los emisores de títulos de deuda (incluidos bonos corporativos y municipales, obligaciones, pagarés y títulos) y acciones preferentes calificados por MJKK o MSFJ (según sea el caso) han acordado, con anterioridad a la asignación de cualquier calificación crediticia, abonar a MJKK o MSFJ (según corresponda) por sus servicios de opinión y calificación crediticia por unos honorarios que oscilan entre los JPY100.000 y los JPY550.000.000, aproximadamente.

Asimismo, MJKK y MSFJ disponen de políticas y procedimientos para garantizar los requisitos regulatorios japoneses.