

INFORME DE
CALIFICACIÓN

14 de enero de 2022

[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

Analyst
Eliana.gomezbarreca@moodys.com

SERVICIO AL CLIENTE

Argentina / Uruguay +54.11.5129.2600

Gralado S.A.

Principales Indicadores*

	2T 2022 (Últ. 12 meses)	2T 2022 ⁽⁶⁾	2021	2020	2019
Indicadores					
EBITDA ⁽¹⁾ / Ventas netas	59,7%	61,5%	55,6%	65,3%	61,0%
EBIT ⁽²⁾ / Ventas netas	38,4%	42,2%	28,7%	54,2%	47,8%
Deuda ⁽³⁾ / EBITDA ⁽¹⁾	3,0x	2,7x	4,4x	2,0x	1,5x
CFO ⁽⁴⁾ / Deuda ⁽³⁾	29,6%	21,9%	20,5%	34,3%	51,6%
EBITDA ⁽¹⁾ / Gastos financieros ⁽⁵⁾	5,9x	7,8x	4,5x	18,1x	15,9x
EBIT ⁽²⁾ / Gastos financieros ⁽⁵⁾	3,8x	5,4x	2,3x	15,0x	12,5x
Activo corriente / Pasivo corriente	102,0%	102,0%	106,0%	78,9%	127,9%

Millones de UYU

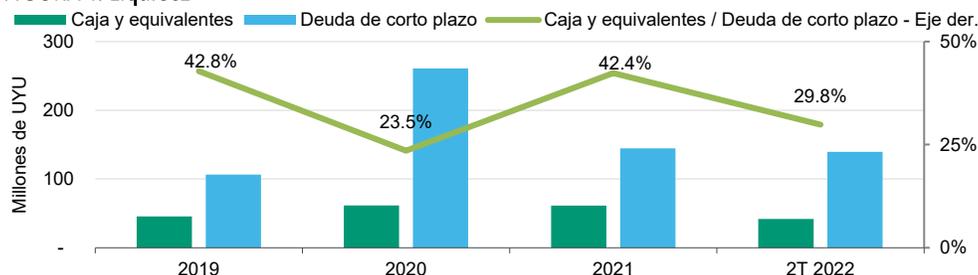
Ventas netas	449	250	356	682	499
Deuda ⁽³⁾	817	817	872	905	467
CFO ⁽⁴⁾	242	89	179	310	241
Patrimonio neto	792	792	766	761	659

⁽¹⁾ EBITDA es la utilidad antes de intereses, impuestos, depreciación y amortización; ⁽²⁾ EBIT es la utilidad antes de intereses e impuestos; ⁽³⁾ Se considera la deuda ajustada; ⁽⁴⁾ CFO es el flujo de efectivo operativo; ⁽⁵⁾ Contempla gastos de intereses, se utiliza gastos financieros totales cuando la compañía no reporta el detalle ⁽⁶⁾ Indicadores anualizados ^(*) Los ejercicios anuales finalizan el 30 de abril de cada año

Gralado es una sociedad anónima que se encarga de la explotación y mantenimiento de la Terminal de Ómnibus de Montevideo a través de un régimen de concesión y que tiene a su cargo la explotación en régimen de usufructo el centro comercial anexo (Tres Cruces).

Entre las fortalezas crediticias de la compañía se destacan las altas tasas de ocupación de su superficie alquilable, sus adecuados márgenes de rentabilidad y su moderado apalancamiento. Por el contrario, la compañía concentra sus operaciones en la Ciudad de Montevideo y posee una moderada posición de liquidez.

FIGURA 1: Liquidez



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

Eliana Gomez

Resumen

Moody's Local AR ("Moody's Local Uruguay") afirma la calificación de emisor en moneda local de Galado S.A. ("Galado") en A.uy. La perspectiva de la calificación es estable ya que no se esperan cambios significativos en los fundamentos crediticios de la compañía en el corto ni mediano plazo. Adicionalmente, afirma la calificación de acciones en 3.uy.

El perfil crediticio de Galado se encuentra respaldado por los buenos indicadores de ocupación que posee la compañía, márgenes de rentabilidad adecuados y poco volátiles, y un endeudamiento moderado. Contrarrestando estas características positivas, destacamos que las operaciones de Galado se encuentran concentradas en la Ciudad de Montevideo, posee una moderada posición de liquidez, y sus operaciones están expuestas al ciclo económico. Si bien sus niveles de endeudamiento son moderados, gran parte 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 Galado proviene del usufructo del centro comercial Tres Cruces, ubicado en la Ciudad de Montevideo, mientras que el resto proviene de servicios relacionados con la explotación de la terminal de ómnibus.

A fin de 2019 se inauguró una ampliación, que comprendió el tercer nivel del Centro Comercial y una nueva bandeja de estacionamiento cuya inversión estimada ascendió a USD 19,3 millones, y contempló 6.300 m² en áreas comerciales y 4.600 m² de estacionamiento adicionales. La expansión mencionada, significó un incremento del apalancamiento de la compañía en el 2019 medido en términos de EBITDA, que fue parcialmente contrarrestada por ingresos extraordinarios relacionados a los derechos de uso de los locales del piso inaugurado.

En el ejercicio fiscal 2021 los ingresos de la compañía se han visto fuertemente afectados por la pandemia del coronavirus y por las medidas tomadas a nivel nacional para contener su propagación. Desde el 18 de marzo de 2020 hasta el 8 de junio de 2020, el centro comercial permaneció cerrado y los contratos de arrendamiento quedaron suspendidos, por lo que no se cobró alquiler. Tras la reapertura del centro con horario reducido, se aplicaron condiciones comerciales diferentes a las previstas en los contratos originales, con el fin de minimizar el impacto en los costos de los comercios tras la caída de las ventas.

Al cierre del primer semestre del ejercicio fiscal 2022, las operaciones de la compañía muestran una recuperación gradual, principalmente en lo relacionado al Centro Comercial, que alcanzó una ocupación del 100% y los ingresos provenientes de este segmento han aumentado paulatinamente desde mayo 2021 alcanzando niveles similares a los reportados previo a la pandemia. En lo que respecta a la Terminal de Ómnibus, se observa una recuperación gradual dado que los viajes, tanto nacionales como internacionales, no se han restablecido completamente a niveles pre-pandemia.

Como respuesta al impacto del coronavirus en las operaciones de la compañía, Galado ha logrado refinanciar gran parte de sus vencimientos con entidades bancarias, que ha resultado en un perfil de vencimientos en línea con su capacidad de generación de fondos.

Moody's Local Uruguay espera que, en adelante, los ingresos de Galado continúen en esta senda de recuperación en línea con la recuperación económica esperada para el país¹. Esperamos, asimismo, que las métricas de rentabilidad de Galado alcancen niveles entre 55%-60%, similar a lo reportado previo al impacto de la pandemia, y que sus niveles de endeudamiento desciendan en torno a 2,5x EBITDA.

¹ Estimada por Moody's Investors Service en 3,0% para 2021 y 3,1% para 2022.

Fortalezas crediticias

- » Alta tasa de ocupación de su superficie alquilable
- » Sólidos márgenes de rentabilidad

Debilidades crediticias

- » Concentración de las operaciones en la Ciudad de Montevideo
- » Moderado nivel de liquidez, compensado por acceso a líneas de crédito bancarias
- » 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. Además, hasta el año 2041 tiene a su cargo la explotación del Centro Comercial anexo (Tres Cruces) en régimen de usufructo por 50 años, cuya superficie total abarca 80.000 m² y 188 propuestas comerciales y de servicios.

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.

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. Gralado tiene la exclusividad de este servicio.

La terminal registró aproximadamente 209.047 *toques* de ómnibus durante el ejercicio fiscal finalizado el 30 de abril de 2021, un 41,3% menores a los registrado el año anterior, dado que luego de declarada la emergencia sanitaria por la pandemia del coronavirus, el tráfico de servicios de la terminal de ómnibus se redujo significativamente, y a fines de marzo 2020 sólo operaban el 15% de los servicios y el 8% de los pasajeros. Con el cierre de las fronteras a fines de marzo, dejaron de operar, asimismo, los servicios de transporte internacional, que aún no han sido reestablecidos en su totalidad.

Como consecuencia, los arrendamientos de boleterías se redujeron de acuerdo con el porcentaje de caída de los *toques*. El descuento tiene un componente del 30% asociado al pago en fecha. La reducción permanecerá vigente hasta que la reducción de *toques* (comparada al mismo mes del año anterior) sea inferior al 20%. Además, se realizó un descuento del 25% en el arrendamiento de encomiendas durante los meses de abril, mayo y junio de 2020.

El subsector inmobiliario comercial, una vez superada la crisis del año 2002, se ha recuperado fuertemente, sobre todo en las zonas céntricas de Montevideo. Sin embargo, como consecuencia de la pandemia global del coronavirus, desde el 18 de marzo de 2020 hasta el 9 de junio de 2020, el centro comercial permaneció cerrado y los contratos de arrendamiento quedaron suspendidos, por lo que no se cobró alquiler y se facturaron gastos comunes del orden del 34% del de un mes normal. Tras la reapertura del centro con horario reducido, se aplicaron condiciones comerciales diferentes a las previstas en los contratos originales con el fin de minimizar los impactos en los costos de los comercios tras la caída de los volúmenes de ventas.

Respecto de la competencia, 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 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 economía de Uruguay ha reportado un constante crecimiento durante la última década, registrando incrementos del PBI real superiores al 5,5%, pero en 2018 y 2019 dicho crecimiento se redujo a 0,5% y 0,4%, respectivamente, en sintonía con la desaceleración de las demás economías latinoamericanas. En el 2020, el PBI registró una contracción de 5,9% y Moody's Investors Service pronostica una expansión del 3,0% para 2021 y del 3,1% para 2022.

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. Sin embargo, la caída de la actividad en 2020 ha tenido un impacto significativo en las operaciones de la compañía y, si bien se ha registrado un recupero del volumen de ventas a partir de mayo de 2021 en línea con el crecimiento esperado de la actividad, contemplamos que Galado continuará enfrentando desafíos dada la incertidumbre en torno a la recuperación económica, que se encuentra sujeta a la duración y severidad de los efectos del coronavirus.

Uruguay	2016	2017	2018	2019	2020	2021F	2022F	2023F
PBI per cápita (miles USD)	16,45	18,39	18,40	17,4	15,19	16,35	17,24	17,83
PBI real (crecimiento %)	1,7	1,6	0,5	0,4	-5,9	3,0	3,1	3,0
Inflación (IPC variación %)	8,1	6,6	8,0	8,8	9,4	7,3	6,6	6,0
Déficit/PBI	-3,2	-2,7	-3,1	-4,0	-5,8	-5,3	-3,7	-3,3
Deuda/PBI	44,2	44,8	48,0	51,6	61,8	62,1	61,6	61,3

Fuente: Moody's Investors Service

Escala

La superficie total construida por Galado entre la Terminal de Ómnibus y el Centro Comercial es de 80.324m², 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 cuenta con 188 locales destinados a las actividades comerciales y de servicios. El índice de ocupación al 31 de octubre de 2021 fue del 100%.

Tres Cruces atiende a una gama heterogénea de clientes. El centro comercial presta servicios tanto a los usuarios del transporte, que residen en todo el país, como a clientes que residen en la Ciudad de Montevideo.

Perfil de negocios

Gralado 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 Gralado 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 Gralado, los locales comerciales abonan un importe mensual por el arrendamiento del espacio. El importe del arrendamiento surge del mayor entre un arrendamiento mínimo y el monto resultante de la aplicación de un porcentaje acordado sobre la facturación neta del local.

A partir de la reapertura del centro comercial con horario reducido en junio de 2020, se aplicaron condiciones comerciales diferentes con el objetivo de minimizar el impacto de los costos en los comercios ante la caída de los volúmenes de ventas. Al 30 de abril de 2021, las ventas netas de la compañía se ubicaron en UYU 356 millones, representando una disminución del 47,8% con respecto al periodo anterior. Es importante mencionar que, en el ejercicio 2020, la compañía ha registrado ingresos extraordinarios por derechos de admisión cobrados a los nuevos arrendatarios de la ampliación finalizada en diciembre 2019, por lo que, si no consideráramos dichos ingresos, la disminución en los ingresos por ventas sería del 29,5%.

En el ejercicio 2021 finalizado el 30 de abril, el 80,7% de los ingresos de Gralado resultaron del usufructo del centro comercial, el 13,9% de los servicios relacionados con la terminal de ómnibus y el 5,4% de los derechos de admisión cobrados a nuevos arrendatarios.

Para el primer semestre finalizado el 31 de octubre de 2021, las ventas netas de la compañía se ubicaron en UYU 250 millones, representando un aumento del 58,4% con respecto del mismo periodo del año anterior. Asimismo, el 79,4% de los ingresos de Gralado resultaron del usufructo del centro comercial, el 10,7% de los servicios relacionados con la terminal de ómnibus y el 10,0% de los derechos de admisión cobrados a nuevos arrendatarios.

FIGURAS 2 y 3: Distribución de los ingresos – octubre 2021



Nota: 2T 2022 Círculo externo – 2T 2021 Círculo interno; Información al 31 de octubre de 2020/2021.
Fuente: Moody's Local Uruguay según los estados financieros de Gralado.

Durante el año fiscal 2021, los ingresos por arrendamiento disminuyeron un 26,0% con respecto al año anterior, mientras que los ingresos por servicios relacionados con la terminal de ómnibus mostraron una caída del 80,7%, principalmente como

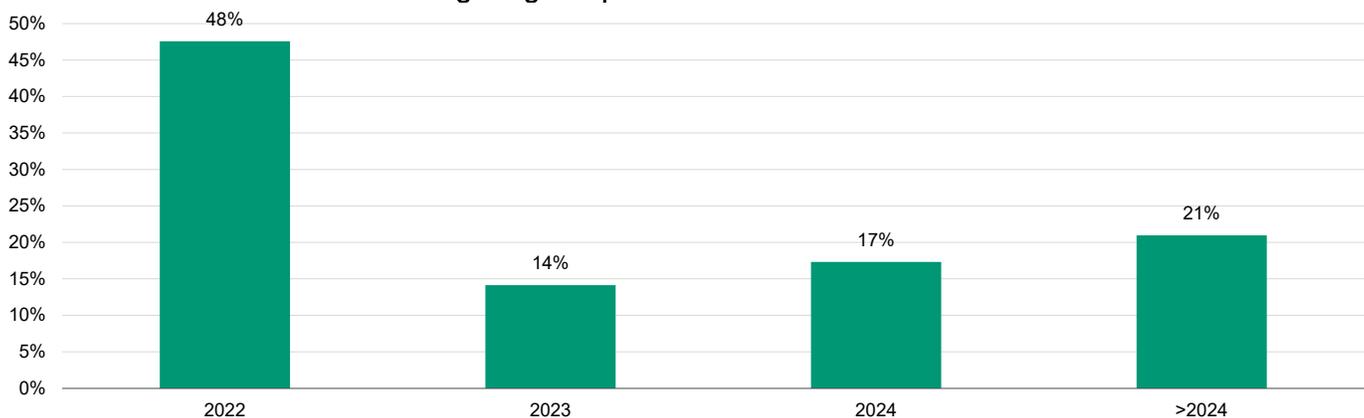
consecuencia de la pandemia global del coronavirus. Al cierre del primer semestre del ejercicio en curso, los ingresos por arrendamientos y los ingresos por servicios relacionados con la terminal de ómnibus aumentaron un 67,5% y 29,3%, respectivamente, en comparación al mismo periodo del año anterior.

Contratos de arrendamiento de los locales del Centro Comercial

Gralado tiene contratos de arrendamiento vigentes con 182 clientes. Alrededor del 90% de los contratos cuentan con renovación automática.

La concentración de clientes de Gralado es moderada: al cierre del ejercicio fiscal 2021, los 10 mayores clientes representaban el 19,4% de los ingresos por arrendamiento mínimo, y los siguientes 10 clientes un 11,6%.

FIGURA 4: Vencimientos de contratos según ingresos por arrendamiento mínimo



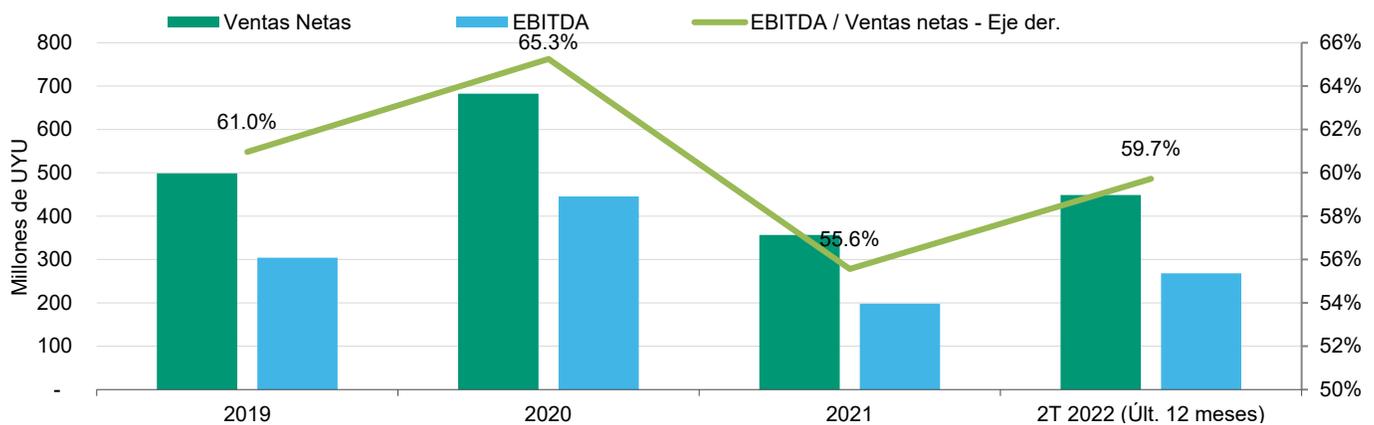
Fuente: Moody's Local Uruguay según información provista por Gralado

Rentabilidad y eficiencia

En el último ejercicio analizado los indicadores de rentabilidad de la compañía disminuyeron respecto del ejercicio anterior. El margen EBITDA ajustado por Moody's Local Uruguay registró una desmejora, pasando a 55,6% desde 65,3%, mientras que el margen EBIT se ubicó en 28,7%, descendiendo desde 54,2%.

En el ejercicio fiscal 2021 los ingresos de la compañía se vieron fuertemente afectados por la pandemia del coronavirus y por las medidas tomadas a nivel nacional para contener su propagación. Para los últimos doce meses al 31 de octubre de 2021, se observa una recuperación en los indicadores de rentabilidad de la compañía, que reportó un margen EBITDA de 59,7%. Esta mejora se debe principalmente a la recuperación de los ingresos del usufructo del centro comercial y, en menor medida, de la recuperación parcial de los ingresos de la terminal de ómnibus. Moody's Local Uruguay espera que los ingresos de Gralado continúen en esta senda de mejora en línea con la recuperación económica esperada para el país. Esperamos, asimismo, que los niveles de rentabilidad de Gralado alcancen niveles entre 55%-60%, similar a lo reportado previo al impacto de la pandemia.

FIGURA 5: Margen EBITDA



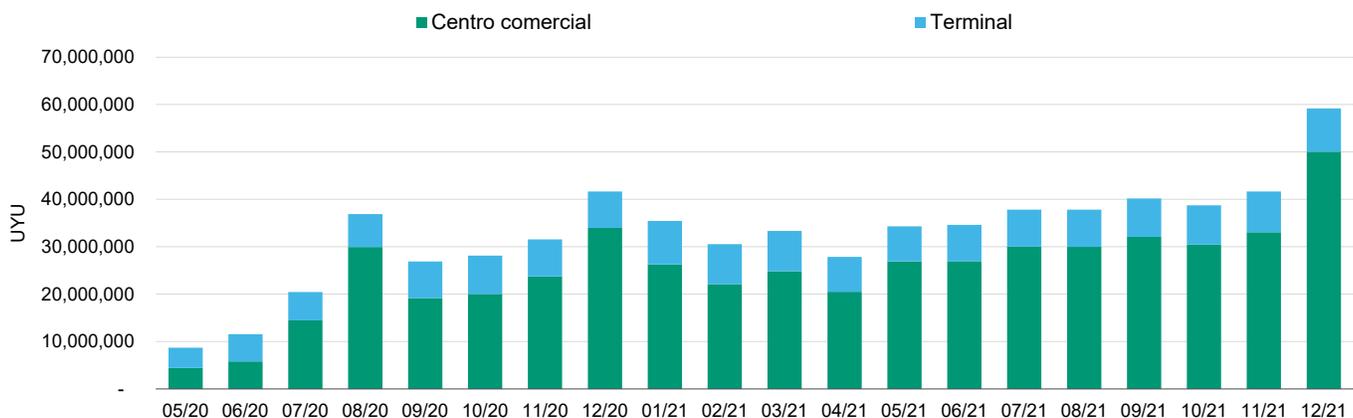
Fuente: Moody's Local Uruguay según los estados financieros de Galado

El resultado neto total de Galado para el ejercicio 2021 fue de UYU 60 millones, 76,4% inferior al registrado el año anterior. Cabe resaltar que el negocio de la terminal arrojó un resultado neto negativo de UYU 17,0 millones, inferior a los UYU 12,7 millones de 2020, mientras que el negocio del centro comercial vio su resultado neto disminuirse un 68,1%, a UYU 77,2 millones. Al 31 de octubre de 2021, el resultado neto de Galado fue de UYU 92 millones, significativamente superior al reportado en el mismo período del año anterior.

Evolución de los ingresos de Galado en los seis meses posteriores al cierre de ejercicio

En el último trimestre del año fiscal 2021 se observó una nueva disminución en los ingresos de Galado como consecuencia de la agudización de la pandemia del coronavirus en el país. Sin embargo, en los seis meses posteriores al cierre de ejercicio (mayo-octubre 2021) se observó una importante mejora. Moody's Local Uruguay considera que la recuperación de los ingresos de la compañía estará ligada a la recuperación de la actividad económica del país, que se encuentra sujeta a la duración y severidad de los efectos del coronavirus.

FIGURA 6: Evolución mensual de los ingresos de Galado por línea de negocio

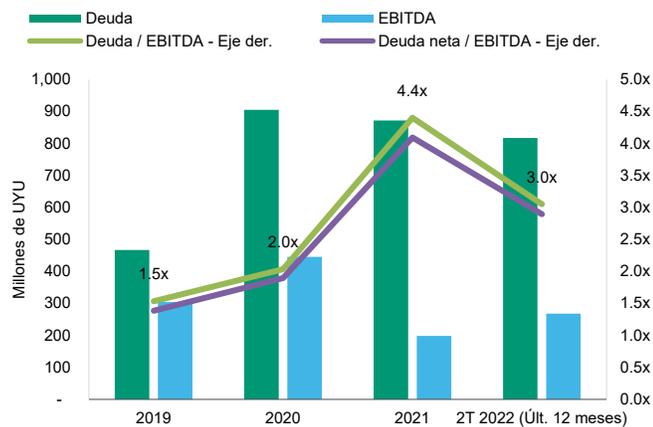


Fuente: Moody's Local Uruguay según información provista por Galado

Apalancamiento y cobertura

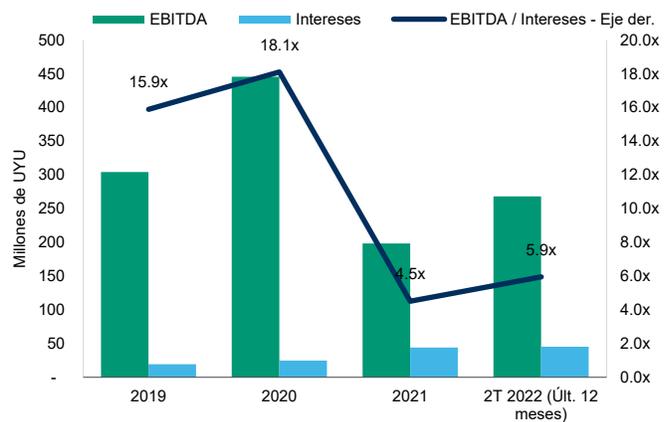
Al cierre del ejercicio 2021 se observó un aumento del apalancamiento de Galado medido en términos de EBITDA hasta 4,4x desde 1,5x en 2019, principalmente explicado por el aumento del endeudamiento de la compañía debido a la ampliación del centro comercial inaugurada en 2019, acompañado de una baja en el EBITDA por el impacto del coronavirus en los ingresos de la compañía. A octubre de 2021, el nivel de endeudamiento en términos de EBITDA disminuyó a 2,7x, en línea con la recuperación esperada de los ingresos y de la rentabilidad de la compañía.

FIGURA 7: Apalancamiento



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

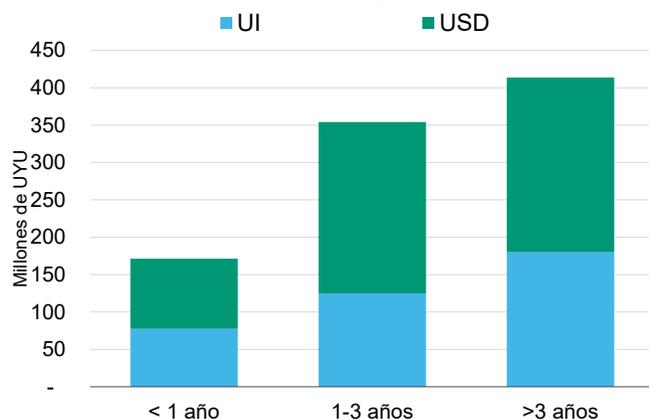
FIGURA 8: Cobertura



El endeudamiento de Gralado al cierre del primer semestre del ejercicio fiscal 2022 se ubicó en UYU 817 millones, y está compuesto en su totalidad por préstamos bancarios con el Banco Itaú (84,5% de la deuda total), Banco República (8,8%) y Scotiabank (6,7%). El 59,7% de la deuda de Gralado se encuentra denominada en dólares estadounidenses, mientras que el 40,3% restante en unidades indexadas (UI).

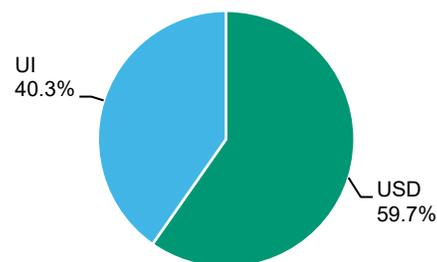
Como consecuencia del impacto de la pandemia del coronavirus en las operaciones de la compañía, Gralado ha refinanciado su endeudamiento bancario, y ha obtenido dispensas por parte de las entidades bancarias por el incumplimiento de ratios mínimos establecidos en los contratos.

FIGURA 9: Perfil de vencimientos por moneda – Oct 2021



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

FIGURA 10: Composición de la deuda por moneda – Oct 2021



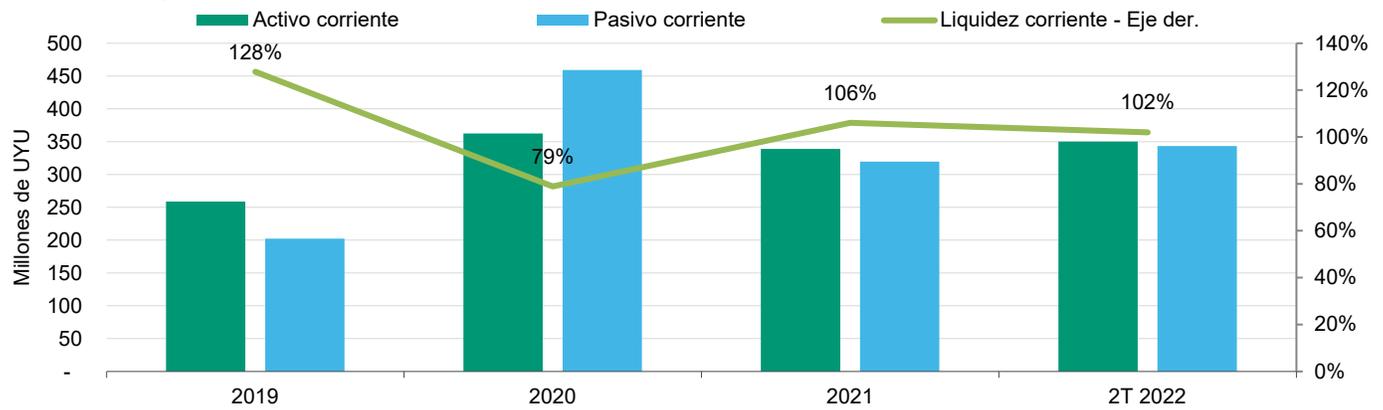
En el ejercicio terminado en abril de 2021, el flujo de libre de caja (FCF, por sus siglas en inglés) de Gralado fue de UYU 73 millones, significativamente mayor a los UYU 380 millones negativos en el ejercicio anterior. Para los últimos doce meses a octubre 2021, el FCF fue de UYU 132 millones.

Política financiera

Moody's Local Uruguay considera que los indicadores de liquidez de Gralado son moderados. El ratio de caja y equivalentes a deuda de corto plazo ha demostrado una mejora en el ejercicio 2021, ascendiendo hasta 42,4% desde 23,5%, mientras que el indicador de liquidez corriente ascendió hasta 106,0% desde 78,9%. Sin embargo, a octubre de 2021, el ratio de caja y equivalentes a deuda de corto plazo disminuyó hasta 29,8%, explicado principalmente por una leve caída en el nivel de caja y equivalentes, mientras que el indicador de liquidez corriente se mantuvo en 102,0%.

Gralado dispone de líneas de crédito con entidades bancarias locales para hacer frente a sus obligaciones de corto plazo.

FIGURA 11: Liquidez corriente



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

A raíz de la pandemia del coronavirus, Galado ha tomado medidas financieras a fin de mitigar el impacto de la misma, entre las que destacamos la reducción de dividendos de marzo 2020 al 50% y la gestión de línea de crédito contingente con entidades bancarias.

Política de dividendos

Galado 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, Galado no tiene restricciones contractuales para realizar pagos de dividendos.

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 el 1 de marzo de 2019 y el 30 de septiembre de 2020 se transaron acciones de Gralado por un monto efectivo de USD 2,8 millones. La cotización de la acción en dicho período osciló entre USD 6,0 y USD 4,5 por acción, alcanzando su máximo en enero de 2020. La acción de Gralado fue negociada el 6% de los días en los que operó el mercado uruguayo en el trimestre comprendido entre el 1 de julio y el 30 de septiembre de 2020.

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

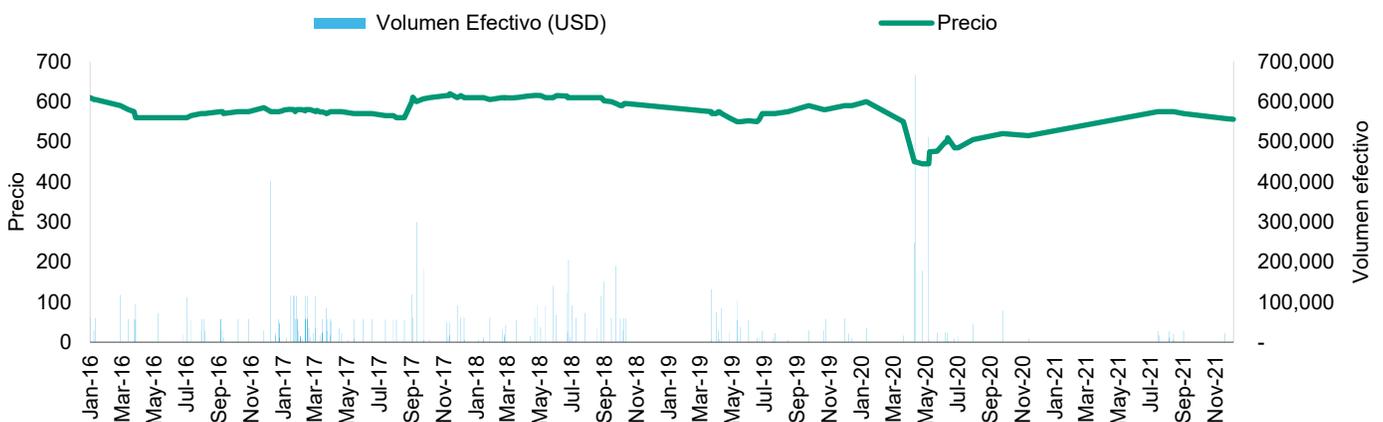
Consideraciones adicionales

El precio de la acción de Gralado se mantuvo estable en 2021, oscilando entre USD 5,50 y USD 5,75. A septiembre de 2021, la acción registró una suba del 10,7% con relación al último precio negociado en 2020, alcanzando un precio por acción de USD 5,70 el 06 de septiembre de 2021.

Valor de Mercado: Al 30 de octubre de 2021, el valor libros de la acción de Gralado fue de USD 1,40 y el precio de la acción según la última negociación del trimestre agosto-octubre fue de USD 5,70, siendo la relación cotización/valor libros de 4,1x.

Rendimiento: En el período comprendido entre enero y octubre de 2021, el precio de la acción cayó un 0,9%.

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

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.

Información contable e indicadores operativos y financieros*

	2T 2022 (Últ. 12 meses)	2T 2022	2021	2020	2019
INDICADORES **					
EBITDA / Ventas netas	59,7%	61,5%	55,6%	65,3%	61,0%
EBIT / Ventas netas	38,4%	42,2%	28,7%	54,2%	47,8%
Deuda / EBITDA	3,0x	2,7x	4,4x	2,0x	1,5x
Deuda neta / EBITDA	2,9x	2,5x	4,1x	1,9x	1,4x
CFO / Deuda	29,6%	21,9%	20,5%	34,3%	51,6%
EBITDA / Gastos financieros	5,9x	7,8x	4,5x	18,1x	15,9x
EBIT / Gastos financieros	3,8x	5,4x	2,3x	15,0x	12,5x
Liquidez corriente (Activo corriente / Pasivo corriente)	102,0%	102,0%	106,0%	78,9%	127,9%
Caja y equivalentes / Deuda de corto plazo	29,8%	29,8%	42,4%	23,5%	42,8%
En millones de UYU					
	2T 2022 (Últ. 12 meses)	2T 2022	2021	2020	2019
ESTADO DE RESULTADOS*					
Ventas netas	449	250	356	682	499
Resultado bruto	230	140	138	427	281
EBITDA	268	154	198	445	304
EBIT	172	105	102	370	239
Intereses	45	20	44	25	19
Resultado neto	138	92	60	255	179
FLUJO DE CAJA					
Flujo generado por las operaciones	279	111	141	308	207
CFO	242	89	179	310	241
Dividendos	(74)	(44)	(56)	(152)	(162)
CAPEX	(36)	(17)	(50)	(538)	(199)
Flujo de fondos libres	132	29	73	(380)	(120)
ESTADO DE SITUACIÓN PATRIMONIAL**					
Caja y equivalentes	42	42	61	61	46
Activos corrientes	350	350	339	362	259
Bienes de uso	1.293	1.293	1.309	1.325	835
Intangibles	101	101	116	146	175
Total activos	1.813	1.813	1.813	1.880	1.336
Deuda financiera de corto plazo	139	139	144	261	106
Deuda financiera de largo plazo	678	678	727	644	360
Deuda financiera total	817	817	872	905	467
Deuda financiera ajustada	817	817	872	905	467
Total pasivo	1.021	1.021	1.047	1.118	678
Patrimonio neto	792	792	766	761	659

* Ejercicios de cierre anual el 30 de abril; ** Indicadores anualizados para 2T 2022

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



14 de enero de 2022

Informe de calificación: Gralado S.A.

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 30/04/2021 y anteriores de Galado S.A., disponibles en www.bcu.gub.uy
- » Estados Contables Trimestrales al 31 de octubre de 2021, disponibles en www.bcu.gub.uy
- » Prospecto de oferta pública en el mercado secundario de las acciones ordinarias de Galado 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

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, 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.



© 2022 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 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 surgido 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. 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 – Director and Shareholder Affiliation Policy" ["Relaciones del Accionariado - Gestión Corporativa - 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..

Moody's
LOCAL



14 de enero de 2022