

San Roque S.A.

Factores relevantes de la Calificación

Confirma y Retira la calificación: FIX SCR Uruguay Calificadora de Riesgo S.A. (afiliada de Fitch Ratings) – en adelante FIX – confirmó y retiró la calificación de San Roque S.A. (San Roque) en BBB(uy) con Perspectiva Estable. La calificación considera el desempeño de la compañía ante los cierres de los shoppings durante casi tres meses. En 2020 los ingresos se mantuvieron en los mismos niveles de 2019 y los márgenes resultaron en un 8.4% (levemente por debajo del promedio de los últimos 5 años 8.7%). Además, la línea de préstamo con el Banco República (ROU) le permitió a la compañía cancelar anticipadamente las Obligaciones Negociables (ON), reduciendo la tasa de interés y una estructura de vencimientos a mayor plazo. Habiendo cancelado las ON, San Roque inició el trámite para proceder a la baja del registro de entidades emisoras ante el Banco Central del Uruguay y como consecuencia solicitó la baja del servicio de calificación.

Flujo operativo estable: San Roque opera en una industria madura y regulada en el segmento farmacia que le permite tener flujos operativos estables y previsibles. Cerca del 57% de los ingresos provienen del segmento no regulado de perfumería en el cual opera con una posición dominante (80% del mercado). El 43% restante proviene de las ventas en farmacia. La compañía posee como principal activo contratos de exclusividad con shoppings, con una presencia del 90%, que le otorgan una rentabilidad superior al resto de los locales. Hacia adelante, FIX prevé que el flujo de fondos operativo continúe siendo positivo y poco volátil con márgenes EBITDA cercanos al 8% en línea con los márgenes históricos.

Mejora en la estructura de endeudamiento: en agosto de 2020 la compañía obtuvo una línea por USD 10 millones con el Banco República Oriental del Uruguay (BROU). El 16 de diciembre San Roque firmó un vale por UI 44.766 mil, amortizable en 114 cuotas mensuales, iguales y consecutivas a partir de julio de 2021 venciendo en diciembre 2030, devengando una tasa de 5.5%. El préstamo se encuentra garantizado con las ventas con tarjetas de créditos y débitos de determinados locales comerciales. Los fondos fueron utilizados para precancelar el saldo de las ON por UI 45.280 mil aprox. Uy\$ 216 MM con vencimiento en dic'2023. La nueva estructura de deuda le permitirá un ahorro de 1.25% en la tasa de interés anual (aprox. Uy\$ 2.7 millones anuales) y una reducción de su servicio de deuda anual.

Liquidez y Estructura de Capital

Adecuado apalancamiento con ajustada liquidez: FIX considera que la compañía presenta adecuados ratios de endeudamiento en línea con los comparables. La relación de deuda con EBITDA a diciembre 2020 resultó en 3.8x y sin considerar los arrendamientos la misma se ubicó en 2.2x, en tanto, las coberturas de intereses resultaron en 3.9x. A la misma fecha la deuda total era de Uy\$ 572.7 millones, concentrada un 36% en el corto plazo (Uy\$ 205 millones) y el resto en el largo plazo. El 59% de la deuda se encuentra garantizada. A partir de 2019 por los cambios implementados en la NIIF 16, se incluye dentro de la deuda financiera los arrendamientos correspondientes al saldo a pagar en concepto de alquileres de las sucursales. A diciembre'20 el arrendamiento representó un 41% de la deuda financiera total. FIX considera que esto no tiene un impacto crediticio. A dic'20 el ratio de EBITDA + disponibilidades / deuda de corto plazo fue de 0.9x.

Informe de Actualización

Calificaciones

Nacional
 Emisor BBB(uy)

Perspectiva
 Estable

Resumen Financiero

San Roque S.A.		
Consolidado (\$ miles)	31/12/20 12 meses	31/12/2019 12 meses
Total Activos	1.378.489	1.174.687
Deuda Financiera	572.725	522.616
Ingresos	1.795.716	1.798.923
EBITDA (operativo)	150.315	195.083
EBITDA (%)	8.4	10.8
Deuda Financiera/ EBITDA	3.6	2.7
Deuda Financiera Neta / EBITDA	3.5	2.6
EBITDA / Intereses	3.9	8.1

Criterios Relacionados

Manual de Procedimiento de Calificación de Finanzas Corporativas, registrado ante el Banco Central del Uruguay, disponible en www.bcu.gub.uy

Analistas



Analista Principal
 Gabriela Curutchet
 Director Asociado
gabriela.curutchet@fixscr.com
 +54 11 5235 8122



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



Responsable del Sector
 María Cecilia Minguillón
 Senior Director
cecilia.minguillon@fixscr.com
 +54 11 5235 8123

Anexo I – Resumen Financiero

Resumen Financiero - San Roque S.A.

(miles de Uy\$, año fiscal finalizado en Diciembre)

Cifras Consolidadas

Normas Contables

Tipo de Cambio Uy\$/USD al Final del Período

Tipo de Cambio Promedio

Período

	NIIF	NIIF	NIIF	NIIF	NIIF
	2020	2019	2018	2017	2016
	12 meses				

Rentabilidad

EBITDA Operativo	150.315	195.083	113.995	110.202	100.554
EBITDAR Operativo	201.283	246.051	217.769	196.264	172.328
Margen de EBITDA	8,4	10,8	7,4	8,3	8,6
Margen de EBITDAR	11,2	13,7	14,1	14,8	14,7
Retorno del FGO / Capitalización Ajustada (%)	31,6	27,7	19,2	20,7	21,3
Margen del Flujo de Fondos Libre	10,2	5,8	2,6	0,2	2,3
Retorno sobre el Patrimonio Promedio	(23,6)	13,2	12,5	39,2	19,6

Coberturas

FGO / Intereses Financieros Brutos	5,8	10,0	4,4	4,9	6,1
EBITDA / Intereses Financieros Brutos	3,9	8,1	4,3	4,4	5,2
EBITDAR Operativo/ (Intereses Financieros + Alquileres)	2,2	3,3	1,7	1,8	1,9
EBITDA / Servicio de Deuda	0,6	0,8	1,1	1,4	1,5
EBITDAR Operativo/ Servicio de Deuda	0,8	1,0	2,1	2,6	2,6
FGO / Cargos Fijos	5,8	10,0	4,4	4,9	6,1
FFL / Servicio de Deuda	0,9	0,5	0,6	0,4	0,7
(FFL + Caja e Inversiones Corrientes) / Servicio de Deuda	1,1	0,6	0,8	0,5	1,2
FCO / Inversiones de Capital	2,5	3,0	5,8	2,7	3,7

Estructura de Capital y Endeudamiento

Deuda Total Ajustada / FGO	2,6	3,0	4,5	4,2	4,1
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio / EBITDA	3,8	2,7	2,4	2,5	2,8
Deuda Neta Total con Deuda Asimilable al Patrimonio / EBITDA	3,5	2,6	2,3	2,4	2,5
Deuda Total Ajustada / EBITDAR Operativo	3,6	3,6	4,6	4,5	4,5
Deuda Total Ajustada Neta/ EBITDAR Operativo	3,4	3,5	4,5	4,4	4,4
Costo de Financiamiento Implícito (%)	7,0	5,1	9,6	9,0	6,7
Deuda Garantizada / Deuda Total (%)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Deuda Corto Plazo / Deuda Total (%)	35,8	43,9	27,5	18,6	16,8

Balance

Total Activos	1.378.489	1.174.687	872.472	807.957	748.669
Caja e Inversiones Corrientes	40.477	15.879	15.720	13.172	32.736
Deuda Corto Plazo	205.020	229.378	76.461	51.406	47.067
Deuda Largo Plazo	367.705	293.240	201.416	225.632	233.581
Deuda Total	572.725	522.618	277.878	277.037	280.648
Deuda asimilable al Patrimonio	0	0	0	0	0
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio	572.725	522.618	277.878	277.037	280.648
Deuda Fuera de Balance	150.129	356.776	726.422	602.429	502.422
Deuda Total Ajustada con Deuda Asimilable al Patrimonio	722.854	879.394	1.004.300	879.467	783.070
Total Patrimonio	147.071	172.775	151.298	133.971	115.008
Total Capital Ajustado	869.925	1.052.169	1.155.599	1.013.438	898.078

Flujo de Caja

Flujo Generado por las Operaciones (FGO)	185.784	216.365	91.527	98.576	99.603
Variación del Capital de Trabajo	116.535	(61.107)	(43.278)	(48.143)	(21.271)
Flujo de Caja Operativo (FCO)	302.319	155.258	48.250	50.432	78.332
Flujo de Caja No Operativo / No Recurrente Total	0	0	0	0	0
Inversiones de Capital	(119.087)	(51.777)	(8.313)	(18.473)	(21.135)
Dividendos	0	0	0	(28.685)	(30.846)
Flujo de Fondos Libre (FFL)	183.233	103.481	39.936	3.275	26.351
Adquisiciones y Ventas de Activos Fijos, Neto	0	0	0	0	0
Otras Inversiones, Neto	(33.623)	(15.314)	10.038	12.875	(73.555)
Variación Neta de Deuda	(63.675)	(123.167)	(45.304)	(52.842)	56.436
Variación de Caja	85.934	(35.000)	4.670	(36.693)	9.231

Estado de Resultados

Ventas Netas	1.795.716	1.798.923	1.544.850	1.325.804	1.168.378
Variación de Ventas (%)	42,0	16,4	16,5	13,5	5,8
EBIT Operativo	55.754	111.676	82.769	86.554	80.338
Intereses Financieros Brutos	38.556	24.152	26.737	25.021	19.493
Resultado Neto	(37.731)	20.793	17.327	48.860	20.519

Anexo II - Glosario

- EBITDA: Resultado operativo antes de Amortizaciones y Depreciaciones.
- EBITDAR: EBITDA + Alquileres devengados.
- 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.
- FIX: FIX SCR (afiliada de Fitch Ratings)
- LTM: Últimos doce meses

Anexo III – Dictamen de Calificación

El Consejo de Calificación de FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACIÓN DE RIESGO (afiliada de Fitch Ratings), en adelante FIX, realizado el 29 de abril 2021, confirmó* en la **Categoría BBB(uy)** la calificación de emisor de San Roque S.A. **La Perspectiva es Estable.**

Categoría BBB(uy): “BBB” nacional implica una adecuada calidad crediticia respecto de otros emisores o emisiones del país. Sin embargo, cambios en las circunstancias o condiciones económicas tienen una mayor probabilidad de afectar la capacidad de pago en tiempo y forma que para 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 Uruguay se agregará “(uy)”.

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.

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.

El presente informe resumido es complementario al informe integral de fecha 17 de noviembre de 2020, disponible en www.fixscr.com y contempla los principales cambios acontecidos en el período bajo análisis. Las siguientes secciones no se incluyen en este informe por no haber sufrido cambios significativos desde el último informe integral: Perfil del Negocio, Factores de Riesgo. Respecto de la sección correspondiente a Perfil Financiero, se resumen los hechos relevantes del período bajo el título de Liquidez y Estructura de Capital.

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.

Fuente de información

Para la determinación de las presentes calificaciones se consideró, entre otros, información de carácter privado:

- Información de gestión suministrada por la compañía
- Balances generales auditados al 31 de diciembre 2020. Auditor externo del último balance anual y trimestral: EY.

Criterios Relacionados

Manual de Procedimiento de Calificación de Finanzas Corporativas. Registrado ante el Banco Central del Uruguay, disponible en www.bcu.gub.uy


FIX SCR URUGUAY
CALIFICADORA DE RIESGO SA


FIX SCR URUGUAY
CALIFICADORA DE RIESGO SA


FIX SCR URUGUAY
CALIFICADORA DE RIESGO SA

Las clasificaciones incluidas en este informe fueron solicitadas por el emisor o en su nombre y, por lo tanto FIX SCR Uruguay Calificadora de Riesgo S.A. (Afiliada de Fitch Ratings) –en adelante la calificadora-, ha recibido honorarios correspondientes por la prestación de sus servicios de calificación.

TODAS LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS DE FIX SCR URUGUAY CALIFICADORA DE RIESGO SA 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 URUGUAY CALIFICADORA DE RIESGO SA, Y LAS POLÍTICAS SOBRE CONFIDENCIALIDAD, CONFLICTOS DE INTERÉS, BARRERAS A 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 URUGUAY CALIFICADORA DE RIESGO SA PUEDE HABER PROPORCIONADO OTRO SERVICIO ADMISIBLE A LA ENTIDAD CALIFICADA O A TERCEROS RELACIONADOS. LOS DETALLES DE DICHO SERVICIO DE CALIFICACIONES, PARA LOS CUALES EL ANALISTA LIDER SE BASA EN UNA ENTIDAD REGISTRADA ANTE LA UNIÓN EUROPEA, SE PUEDEN ENCONTRAR EN EL RESUMEN DE LA ENTIDAD EN EL SITIO WEB DE FIX SCR SA (www.fixscr.com)

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 calificación.

La reproducción o distribución total o parcial de este informe por terceros está prohibida, salvo con permiso. Todos sus derechos reservados. En la asignación y el mantenimiento de sus calificaciones, FIX SCR URUGUAY CALIFICADORA DE RIESGO SA se basa en información fáctica que recibe de los emisores y sus agentes y de otras fuentes que FIX SCR URUGUAY CALIFICADORA DE RIESGO SA considera creíbles. FIX SCR URUGUAY CALIFICADORA DE RIESGO SA 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 que dichas fuentes se encuentren disponibles para una emisión dada o en una determinada jurisdicción. La forma en que FIX SCR URUGUAY CALIFICADORA DE RIESGO SA 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 independiente 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 URUGUAY CALIFICADORA DE RIESGO SA 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 URUGUAY CALIFICADORA DE RIESGO SA en el momento de realizar una calificación crediticia será exacta y completa. El emisor y sus asesores son responsables de la exactitud de la información que proporcionan a FIX SCR URUGUAY CALIFICADORA DE RIESGO SA y al mercado en los documentos de oferta y otros informes. Al emitir sus calificaciones, FIX SCR URUGUAY CALIFICADORA DE RIESGO SA 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 confirmó 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 URUGUAY CALIFICADORA DE RIESGO SA es una opinión en cuanto a la calidad crediticia de una emisión. Esta opinión se basa en criterios establecidos y metodologías que FIX SCR URUGUAY CALIFICADORA DE RIESGO SA evalúa y actualiza en forma continua. Por lo tanto, las calificaciones son un producto de trabajo colectivo de FIX SCR URUGUAY CALIFICADORA DE RIESGO SA y ningún individuo, o grupo de individuos es únicamente responsable por la calificación. La calificación sólo incorpora los riesgos derivados del crédito. En caso de incorporación de otro tipo de riesgos, como ser riesgos de precio o de mercado, se hará mención específica de los mismos. FIX SCR URUGUAY CALIFICADORA DE RIESGO SA no está comprometida en la oferta o venta de ningún título. Todos los informes de FIX SCR URUGUAY CALIFICADORA DE RIESGO SA son de autoría compartida. Los individuos identificados en un informe de FIX SCR URUGUAY CALIFICADORA DE RIESGO SA estuvieron involucrados en el mismo 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 URUGUAY CALIFICADORA DE RIESGO SA 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 URUGUAY CALIFICADORA DE RIESGO SA. FIX SCR URUGUAY CALIFICADORA DE RIESGO SA no proporciona asesoramiento de inversión de ningún tipo.

Las calificaciones representan una opinión y 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 URUGUAY CALIFICADORA DE RIESGO SA 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 URUGUAY CALIFICADORA DE RIESGO SA 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. La asignación, publicación o diseminación de una calificación de FIX SCR URUGUAY CALIFICADORA DE RIESGO SA no constituye el consentimiento de FIX SCR URUGUAY CALIFICADORA DE RIESGO SA a usar su nombre en calidad de "experto" en cualquier declaración de registro presentada bajo las leyes de mercado de títulos y valores de cualquier jurisdicción, incluyendo, pero no excluyente, las leyes del mercado de Estados Unidos y la "Financial Services and Markets Act of 2000" del Reino Unido. Debido a la relativa eficiencia de la publicación y su distribución electrónica, los informes de FIX SCR URUGUAY CALIFICADORA DE RIESGO SA pueden estar disponibles hasta tres días antes para los suscriptores electrónicos que para otros suscriptores de imprenta.