	CLASIFICACIÓN	PERSP.
Solvencia		
Jan-26	A-py	Estables
Sep-25	A-py	Estables
Bonos		
Jan-26	A-py	Estables
Sep-25	A-py	Estables

FELLER RATE CALIFICA EN "A-py" EL NUEVO PROGRAMA DE BONOS DE GAS CORONA.

6 JANUARY 2026 - ASUNCIÓN, PARAGUAY

Feller Rate calificó en "A-py" el nuevo programa de bonos de Gas Corona S.A.E.C.A. La tendencia de la calificación es "Estable".

La calificación refleja un perfil de negocios "Adecuado" y una posición financiera "Satisfactoria".

Gas Corona comercializa gas licuado de petróleo (GLP), siendo uno de los principales distribuidores en Paraguay; además, a partir de 2004, comercializa combustibles líquidos (naftas y diesel). En términos de facturación, la línea de negocios de combustibles ha representado históricamente sobre el 60%, sin embargo, en términos de margen bruto, el segmento GLP ha concentrado en promedio un 70% del total.

La generación de flujos de la compañía registra un grado de variabilidad asociado a las fluctuaciones en el precio de los hidrocarburos en los mercados internacionales (y su impacto sobre los precios de venta) y al gasto en compras de gas, con efectos sobre el capital de trabajo. A pesar de esto, los flujos se han mantenido en rangos positivos en el periodo analizado, evidenciando un buen calce entre las recaudaciones y los pagos.

Al segundo trimestre de 2025, Gas Corona alcanzó ingresos por Gs. 91.194 millones, con un aumento de 2,0% en comparación al mismo trimestre de 2024. Esto se debe, principalmente, al incremento de 12,1% en los ingresos del segmento de GLP, impulsado mayoritariamente por un alza en los volúmenes comercializados (+25,6% frente a junio de 2024). En el mismo periodo, el Ebitda fue de Gs. 5.768 millones, disminuyendo en un 5,3% en comparación con junio de 2024. Esta variación respondió al incremento de los costos y gastos administrativos (16,1% interanual), cuyo ritmo de crecimiento superó al de los ingresos. Con todo, el margen Ebitda al primer semestre de 2025 fue de 6,3% (6,8% al junio de 2024).

Al cierre de 2024, el flujo de caja neto de la operación ajustado (FCNOA) de Gas Corona alcanzó los Gs. 11.593 millones, con una disminución de 24,9% en comparación con el año anterior. Esto considera el aumento de las cuentas por cobrar a empresas relacionadas (+29,2%). Por su parte, al segundo trimestre de 2025, el FCNOA presentó desempeño negativo respecto al mismo trimestre anterior, debido a los mayores requerimientos de capital de trabajo dada la estacionalidad de la industria y el incremento de las deudas por cobrar a empresas relacionadas.

De esta manera, la capacidad de pago medida a través del indicador de FCNOA sobre deuda financiera ajustada fue de un 31,0% a diciembre de 2024, y ascendió hasta un 35,4% a junio de 2025.

La deuda financiera ajustada (descontando intereses a pagar) ha mostrado un incremento sostenido desde Gs. 6.869 millones en 2019 hasta Gs. 37.391 millones en 2024, adquirida para capital de trabajo. La mayor parte de estas obligaciones corresponde a emisiones de bonos corporativos de corta duración.

A junio de 2025, los pasivos financieros ajustados se situaron en los Gs. 27.454 millones, presentando una disminución de 26,6% respecto a diciembre de 2024, relacionado principalmente con una menor deuda de corto plazo (-30,7%), explicada por menores montos de préstamos bancarios (-19,6%), y por la amortización de bonos (-47,3%). Asimismo, el tramo de largo plazo disminuyó un 22,2%, destacando la caída de los préstamos bancarios (–76,7%) y de los bonos (–7,2%).

Desde 2021, la base patrimonial de Gas Corona se ha mantenido en torno a los Gs.65.000 millones, por debajo de los casi Gs. 80.000 registrados en los años 2019 y 2020, debido al exigente reparto de dividendos de la entidad, con un *payout* ratio

promedio de 90% entre 2017 y 2024. En junio de 2025, disminuyo a Gs. 61.486 millones (-2,7% interanual), principalmente por el reparto de dividendos aprobado en abril de 2025 por Gs. 2.480 millones, mitigado parcialmente por una utilidad acotada de Gs. 129,8 millones.

Considerando las variaciones de la deuda financiera ajustada y el patrimonio de la sociedad, el *leverage* financiero ha aumentado desde las 0,3 veces en 2021 hasta las 0,6 veces en 2024, y 0,4 veces a junio de 2025. Referente a los indicadores de cobertura, la deuda financiera neta ajustada sobre Ebitda en 2024 aumentó hasta las 1,6 veces, ubicándose en 1,7 veces a junio de 2025, lo que se explica por la mayor deuda en 2024 (Gs. 37.391 millones versus Gs. 23.692 millones en 2023) y una menor generación de Ebitda.

Por otra parte, el ratio Ebitda sobre gastos financieros disminuyó, alcanzando las 4,5 veces en 2024 y 4,2 veces en junio de 2025; dicha caída responde al menor Ebitda registrado y al mayor costo financiero asociado al incremento de la deuda en 2024 (4,9 veces en junio de 2024).

A junio de 2025, la liquidez de Gas Corona está calificada en "Satisfactoria" por Feller Rate. Ello considera una caja y equivalentes de Gs. 2.323 millones y contempla un FCNOA anualizado a 12 meses a por Gs. 9.728 millones. En contrapartida, el uso de fondos considera el financiamiento del capex según las necesidades de mantenimiento de la compañía, cuyo monto rondaría lo registrado en los últimos años. Además, incorpora los vencimientos financieros de corto plazo, que alcanzan los Gs. 13.382 millones, mantenidos en gran parte para capital operativo.

La entidad se encuentra en proceso de inscripción de un nuevo programa de emisión global de bonos. El PEG USD3, por un monto total de US$1,5 millones, con vencimiento a 3.650 días. Los fondos recaudados serán destinados a financiar capital de trabajo.

TENDENCIA: ESTABLE

ESCENARIO BASE: Feller Rate espera que la empresa conserve su relevante posición competitiva, lo que, en conjunto con una adecuada gestión operacional, le permitiría sostener una capacidad de generación de fondos calificada en "intermedia", pese a las volatilidades inherentes a la industria.

Adicionalmente, considera que sostendrá su conservadora política de endeudamiento, y no presentará niveles relevantes de inversión para los próximos años y que el financiamiento estará asociado principalmente a capital de trabajo.

En contrapartida, incorpora que la compañía ha mantenido una exigente política de dividendos en los últimos años, exponiendo su posición de liquidez a mayores presiones ante condiciones de mercado más complejas.

ESCENARIO DE BAJA: Se podría gatillar en caso de observar una mayor presión competitiva, eventual indisponibilidad de gas desde sus proveedores con mayor frecuencia u otro tipo de deterioro estructural en las condiciones de mercado, o bien, ante una estrategia de financiamiento más agresiva que deteriore los indicadores de cobertura de forma estructural fuera del rango previsto o por mayor deterioro de la cartera morosa respecto a empresas relacionadas.

ESCENARIO DE ALZA: Se considera poco probable.

Contacto: Paloma Iturrieta - Tel. 56 2 2757 0400

Las calificaciones de riesgo de Feller Rate no constituyen, en ningún caso, una recomendación para comprar, vender o mantener un determinado instrumento. El análisis no es el resultado de una auditoría practicada al emisor si no que se basa en información pública remitida a la Comisión Nacional de Valores o al Banco Central del Paraguay, a las bolsas de valores y en aquella que voluntariamente aportó el emisor a ellas, a Feller Rate o a terceros, no siendo responsabilidad de la calificadora la verificación de la autenticidad de la misma. La información presentada en estos análisis proviene de fuentes consideradas altamente confiables; sin embargo, dada la posibilidad de error humano o mecánico, Feller Rate no garantiza la exactitud o integridad de la información y, por lo tanto, no se hace responsable de errores u omisiones, como tampoco de las consecuencias asociadas con el empleo de esa información.
Prohibida la reproducción total o parcial sin la autorización escrita de Feller Rate.

Para más información, revisa nuestros Términos de Uso y Limitación de Responsabilidad