	CLASIFICACIÓN	PERSP.
Solvencia		
31-12-25	BBBpy	Estables
31-12-24	BBB-py	Estables
Bonos		
31-12-25	BBBpy	Estables
31-12-24	BBB-py	Estables

FELLER RATE SUBE A "BBBpy" LA CALIFICACIóN DE LA SOLVENCIA Y LOS BONOS MUSIC HALL. LA TENDENCIA ES "ESTABLE".

5 ENERO 2026 | ASUNCIÓN, PARAGUAY

Feller Rate subió a "BBBpy" la calificación asignada a la solvencia y al programa de emisión de bonos de Music Hall S.A.E.C.A. (Music Hall). La tendencia de la calificación es "Estable".

El cambio de calificación desde "BBB-py" a "BBBpy" refleja, principalmente, el fortalecimiento relativo de su posición financiera dentro de la categoría "Intermedia", con una mejora en márgenes y resultados respecto a cifras postpandemia. Lo anterior ha resultado en una evolución favorable de los principales índices de cobertura, pese a la mantención de un mayor nivel de deuda financiera respecto de años anteriores.

Por otra parte, el perfil de negocios de la empresa se mantiene dentro de la categoría "Adecuado".

Music Hall fue fundada en 1958, operando en sus primeros años como casa de discos. En la actualidad, la compañía se dedica a la importación, distribución y venta *retail* de instrumentos musicales, accesorios, artículos de audio profesional y audio hogar, siendo el principal importador de instrumentos en el país. Dado lo anterior, la compañía representa a distintas marcas, manteniendo la representación exclusiva de Yamaha, además de contar con contratos con marcas como Fender, Marantz y Audio Technica, entre otras. Los resultados obtenidos por la compañía están expuestos a un grado de volatilidad, ya que la demanda de los productos comercializados puede verse resentida ante un escenario de menor actividad económica dado su carácter no esencial.

A septiembre de 2025, los ingresos alcanzaron los Gs.39.755 millones, con una variación positiva de 30,2% respecto del mismo trimestre de 2024 (Gs.30.535 millones), continuando con la tendencia de recuperación hacia niveles cercanos a los exhibidos prepandemia. Lo anterior se explica por mayores ventas en el segmento mayorista (+117,1% interanual), seguido de un aumento de 84,6% en las ventas de la casa matriz.

A igual fecha, la estructura de costos y gastos fue de Gs.34.834 millones, con un incremento del 21,0%. Lo anterior, debido a un aumento del 28,9% en los costos de la operación, en línea con el mayor nivel de actividad, y a un menor avance relativo en los gastos de administración y ventas (2,6% interanual). Ello incorpora la reestructuración de puntos de venta en ubicaciones estratégicas.

Coherentemente, la generación de Ebitda alcanzó los Gs.5.223 millones, siendo un 166,5% superior a septiembre de 2024 (Gs.1.960 millones). Así, el margen Ebitda fue de 13,1% al tercer cuarto de 2025, cifra mayor a la registrada en septiembre de 2024 (6,4%) y por sobre el promedio histórico de 9,0% (exceptuando los años 2020 y 2021).

La generación de flujos de la compañía mantiene un comportamiento dispar, debido a las necesidades de capital de trabajo que conlleva la operación inherente a la industria, considerando los niveles de inventarios necesarios para mantener sus niveles de actividad. Para ello, es fundamental la estrategia utilizada por la entidad para el manejo de sus inversiones, inventarios y cuentas por cobrar.

Durante los periodos 2020-2023, la capacidad de pago de la compañía, medida como FCNOA sobre Deuda Financiera, ha oscilado en un rango entre 66,8% y 51,4%, alcanzando un 35,2% al cierre de 2024. A septiembre de 2025, en términos anualizados, llegó a un 73,5% (41,9% al mismo periodo en 2024).

Los niveles de deuda han aumentado desde un promedio de Gs.2.670 millones entre los años 2016-2021, hasta un máximo de Gs.16.003 millones al cierre de 2024. En febrero

de 2024, Music Hall emitió el PEG G1 por un monto total de Gs.8.500 millones, con un plazo de hasta 7 años, cuyos fondos fueron destinados entre un 25% y 50% para el financiamiento de capital operativo y hasta un 75% para la reestructuración de pasivos financieros al largo plazo.

A septiembre de 2025, la deuda financiera alcanzó los Gs.13.937 millones (-9,3% interanual), debido a mayores flujos de efectivo procedentes de la operación, lo cual mejora la capacidad de la empresa para amortizar capital.

Con la incorporación de nueva deuda financiera, los indicadores de cobertura se han observado por sobre los parámetros históricos. Sin embargo, en el tercer trimestre de 2025 dichos indicadores se recuperaron, ya que el ratio de deuda financiera neta sobre Ebitda alcanzó las 1,6 veces (6,2 veces en septiembre de 2024) y la cobertura sobre gastos financieros llegó a 4,3 veces (1,1 veces en septiembre de 2024).

La compañía cuenta con una liquidez "Satisfactoria", la cual contempla, a septiembre de 2025, un nivel de caja por Gs.1.224 millones, con una generación de FCNOA anualizado de Gs.10.243 millones. Ello, en comparación con vencimientos de deuda de corto plazo por Gs.4.448 millones.

TENDENCIA: ESTABLE

ESCENARIO BASE: Feller Rate espera que la compañía mantenga menores requerimientos de financiamiento externo en el mediano plazo. Ello, en conjunto con las medidas implementadas con foco en mayores eficiencias y rentabilidad, resultarían en la permanencia de índices crediticios en rangos en línea con la clasificación de riesgo asignada, pese a las variaciones propias de la industria.

ESCENARIO DE BAJA: Se generaría ante condiciones del mercado más desafiantes, por sobre lo esperado en el escenario base, y/o ante políticas financieras menos conservadoras que deterioren los indicadores crediticios por sobre lo observado.

ESCENARIO DE ALZA: Se considera poco probable en el corto plazo ante la reciente alza.

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