	CLASIFICACIÓN	PERSP.
Solvencia		
8-09-26	BBB+py	Estables
25-05-26	BBBpy	Estables
Bonos		
8-09-26	BBB+py	Estables
25-05-26	BBBpy	Estables

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

8 SEPTIEMBRE 2026 | ASUNCIÓN, PARAGUAY

Feller Rate subió a "BBB+py" la calificación asignada a la solvencia y los bonos de Music Hall S.A.E.C.A. (Music Hall). La tendencia de la calificación es "Estable".

El cambio de calificación refleja, principalmente, el fortalecimiento relativo de la posición financiera de la empresa dentro de la categoría "Intermedia". Lo anterior considera las mejoras observadas durante los últimos períodos, que han permitido ampliar las holguras financieras de la entidad y fortalecer su capacidad para enfrentar escenarios de mayor presión.

Asimismo, la clasificación incorpora mayores requerimientos de financiamiento para capital de trabajo, lo que implicaría un aumento de la deuda financiera. No obstante, se espera que este incremento sea consistente con la escala de las operaciones y permita mantener indicadores de endeudamiento, cobertura y liquidez acordes con la categoría asignada.

Por su parte, el perfil de negocios continúa estando categorizado en "Adecuado". Ello considera la acotada escala de operaciones de la compañía, su exposición al consumo discrecional y la sensibilidad de sus resultados frente a cambios en las condiciones competitivas y macroeconómicas.

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.

A junio de 2026, los ingresos de Music Hall alcanzaron los Gs.29.446 millones, registrando un incremento interanual de 16,5%. Esta variación se explicó principalmente por el crecimiento de las ventas del segmento mayorista (+19,4% interanual), y por el mayor nivel de ventas de la casa matriz (+70,1% interanual). Por línea de negocio, destacó el desempeño de Audio Pro, cuyos ingresos se incrementaron 72,8% interanual, asociado a una mayor comercialización de productos de sonido profesional.

A igual período, la estructura de costos y gastos de operación, administración y venta aumentó un 14,6% interanual. Lo anterior se explicó principalmente por el incremento interanual de un 21,1% en el costo de ventas, asociado al mayor volumen de ventas del período.

En línea con lo anterior, la generación de Ebitda alcanzó los Gs.3.290 millones (Gs.2.498 millones a junio de 2025), mientras que el margen Ebitda alcanzó un 11,2% (9,9% en igual periodo del año anterior).

Durante los años 2020-2024, la capacidad de pago de la compañía (medida como FCNOA sobre Deuda Financiera) ha oscilado en un rango entre 35,2% y 66,8%, alcanzando un 61,9% al cierre de 2025 y 66,4% al primer semestre de 2026.

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.

A diciembre de 2025, la deuda financiera alcanzó los Gs.12.281 millones, registrando una disminución de 23,3% respecto a diciembre de 2024, debido a mayores flujos de efectivo procedentes de la operación, lo cual mejoró la capacidad de la empresa para amortizar capital. A junio de 2026, el *stock* de deuda financiera se mantuvo relativamente estable, situándose en Gs.12.364 millones.

Entre los años 2020 y 2021, los índices de cobertura de Music Hall evidenciaron un deterioro debido a los efectos de la pandemia, ocasionando caídas en la generación de Ebitda. En particular, la razón de deuda financiera neta sobre Ebitda se ubicó en 4,4 veces en 2020 y en -17,4 veces en 2021; y a su vez, en los mismos periodos, la cobertura sobre gastos financieros se mantuvo en las -0,7 veces y 0,1 veces, respectivamente. Sin embargo, en los periodos posteriores se evidenció una gradual mejora en dichos indicadores, registrando una razón de deuda financiera neta sobre Ebitda de 1,3 veces (2,9 veces en 2024) y un Ebitda sobre gastos financieros de 4,3 veces al cierre del año 2025 (2,2 veces en 2024), en línea con los resultados obtenidos en dicho periodo y con el contexto económico del país.

A junio de 2026, el ratio de deuda financiera neta sobre Ebitda alcanzó las 1,3 veces mientras que el Ebitda sobre gastos financieros se situó en las 4,9 veces (2,5 veces y 3,0 veces a junio de 2025, respectivamente).

TENDENCIA: ESTABLE

ESCENARIO BASE: Feller Rate espera mayores requerimientos de financiamiento, principalmente para capital de trabajo. Sin embargo, el aumento de deuda sería acorde con el crecimiento de las operaciones, lo que, junto con mayores eficiencias, permitiría mantener indicadores crediticios y de liquidez consistentes con la clasificación asignada.

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.

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