

Sept. 2024

Solvencia	A-py
Tendencia	Estable

* Detalle de calificaciones en Anexo

NUEVOS INSTRUMENTOS

Programa USD3	A-py
Programa G4	A-py

INDICADORES RELEVANTES

	2022	2023	Jun.24
Ingresos	248.723	223.790	89.662
Ebitda	17.534	21.740	6.093
Margen Ebitda	7,0%	9,7%	6,8%
Endeudamiento Total	0,7	0,6	0,8
Endeudamiento Financiero Aj.	0,3	0,3	0,4
Ebitda / Gastos Financieros	6,3	8,9	5,7
Deuda Financiera Aj. / Ebitda	1,0	1,1	1,8
Deuda Financiera Neta Aj. / Ebitda	0,7	0,9	1,5
FCNOA / Deuda Financiera Aj.	67,9%	66,9%	18,0%

PERFIL DE NEGOCIOS: ADECUADO

Principales Aspectos Evaluados	Débil	Vulnerable	Adecuado	Satisfactorio	Fuerte
Posición competitiva					
Diversificación de fuentes de abastecimiento y contrapartes					
Base de clientes diversificada, con bajos niveles de mora					
Industria altamente competitiva e intensiva en inversiones					
Industria con legislación estable					
Exposición a precios internacionales de hidrocarburos					
Intensiva en capital de trabajo					

POSICIÓN FINANCIERA: SATISFACTORIA

Principales Aspectos Evaluados	Débil	Ajustada	Intermedia	Satisfactoria	Sólida
Rentabilidad					
Generación de flujos					
Endeudamiento					
Coberturas					
Liquidez					

FUNDAMENTOS

La calificación "A-py" de Gas Corona S.A.E.C.A. (Gas Corona) refleja un perfil de negocios categorizado como "Adecuado" y una posición financiera calificado como "Satisfactoria".

Gas Corona comercializa gas licuado de petróleo (GLP) y, a partir de 2004, comercializa combustibles líquidos (naftas y diesel). En términos de facturación, la línea de negocios de combustibles ha representado sobre el 60% históricamente. Sin embargo, en términos de margen bruto, el segmento GLP ha concentrado en promedio un 80% del total. La compañía es uno de los principales distribuidores de GLP en Paraguay.

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 al impacto que estos tengan en 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 todo el periodo analizado, evidenciando un buen calce entre las recaudaciones y los pagos.

Al segundo trimestre de 2024, Gas Corona alcanzó ingresos por Gs. 89.662 millones, los que disminuyeron en un 22,2% en comparación al mismo trimestre de 2023. Esto se debe a los menores ingresos del segmento de combustibles en un 30,9%, y del segmento de GLP en un 7,1% explicado por el efecto conjunto entre los menores volúmenes vendidos y el menor precio de venta promedio. En el mismo periodo, el Ebitda generado por la entidad se situó en los Gs. 6.093 millones, evidenciando una baja de 52,4% respecto de junio de 2023, explicado por la disminución de los costos y gastos administrativos por debajo de los ingresos. Con todo, el margen Ebitda al segundo cuarto de 2024 fue de 6,8% (11,1% al junio de 2023).

Al cierre de 2023, el flujo de caja neto de la operación ajustado (FCNOA) de Gas Corona alcanzó los Gs. 15.437 millones, lo que representó un aumento de 29,2% en comparación con el año anterior. Esto se explica principalmente por la mayor recaudación proveniente de otros cobros operacionales, que logró compensar la baja de la cobranza efectuada a clientes y el mayor pago a proveedores. Por su parte, al segundo trimestre de 2024, el FCNOA descendió en un 93,0% respecto al mismo trimestre anterior, hasta alcanzar los Gs. 791 millones, debido al importante incremento de los pagos a proveedores, así como también por la menor cobranza ejecutada.

De esta manera la capacidad de pago medida a través del indicador de FCNOA sobre deuda financiera ajustada fue de un 66,9% a diciembre de 2023, y descendió hasta un 18,0% a junio de 2024, alineado con los amplios rangos en los que se sitúa este ratio dentro del periodo de evaluación (entre un 20% y un 600% aproximadamente).

Gas Corona ha exhibido una política conservadora respecto a su endeudamiento, lo que le ha permitido presentar una deuda financiera ajustada (descontando intereses a pagar) por debajo de los Gs. 30.000 millones, que corresponden en su mayoría a colocaciones de bonos corporativos con una duración acotada que se destinan principalmente al financiamiento de capital operativo.

A junio de 2024, los pasivos financieros ajustados de la empresa se situaron en los Gs. 27.059 millones, presentando un incremento de 17,3% respecto a diciembre de 2023, relacionado con nueva deuda bancaria adquirida durante el trimestre.

La base patrimonial de Gas Corona, a partir de 2021 se ha mantenido en torno a los Gs. 65.000 millones, desde un nivel cercano a los Gs. 80.000 que había alcanzado en los años 2019 y 2020, lo cual se explica por el exigente reparto de dividendos de la entidad que asciende al 100% de las utilidades en los últimos dos años calendario, compensado en

Analista: Thyare Garín
thyare.garin@feller-rate.com

parte por los constantes aumentos del capital integrado, pasando desde los Gs. 40.000 millones en 2015 hasta los Gs. 52.000 millones a junio de 2024.

Considerando las variaciones de la deuda financiera ajustada y el patrimonio de la sociedad, el *leverage* financiero se ha mantenido acotado entre las 0,1 veces y las 0,4 veces históricamente, alcanzando las 0,3 veces y 0,4 veces a 2023 y junio 2024, respectivamente.

Por su parte, al analizar los indicadores de cobertura exhibidos por la compañía, se han mantenido relativamente estables dentro de su categoría de riesgo, presentando un ratio de deuda financiera neta ajustada sobre Ebitda de un máximo de 1,5 veces a junio de 2024 (0,6 veces al segundo trimestre de 2023), y un índice de Ebitda sobre gastos financieros de 5,7 veces al cierre del primer semestre de 2024 (7,9 veces a junio de 2023).

A junio de 2024, la liquidez de Gas Corona está calificada como "Satisfactoria" por Feller Rate. Ello considera una caja y equivalentes de Gs. 4.153 millones y contempla un FCNOA anualizado a 12 meses a por Gs. 4.864 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, contempla los vencimientos financieros de corto plazo que alcanzan los Gs. 17.659 millones mantenidos en gran parte para capital operativo.

A la fecha de este reporte, la entidad se encuentra en proceso de inscripción de dos nuevos programas de emisión global de bonos. El PEG G4 se emitirá por Gs. 20.000 millones a un plazo máximo de 1.825 días (5 años), mientras que el PEG USD 3 será emitido por un monto total de US\$ 1,5 millones con vencimiento a 3.650 días (10 años). Los fondos recaudados de ambos programas serán destinados a financiar capital de trabajo.

TENDENCIA: ESTABLE

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

Adicionalmente, considera que sostendrá su conservadora política de endeudamiento, lo que considera que 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 ante una estrategia de financiamiento más agresiva que provoquen un deterioro de los indicadores de cobertura de forma estructural fuera del rango previsto.

ESCENARIO DE ALZA: Se considera poco probable.

FACTORES SUBYACENTES A LA CALIFICACIÓN

PERFIL DE NEGOCIOS: ADECUADO

- Buena posición competitiva en el mercado de GLP.
- Adecuada infraestructura utilizada para el fraccionamiento de materia prima.
- Acotada diversificación de sus fuentes de abastecimiento de países de mayor grado de riesgo relativo.
- Base diversificada de clientes con bajos niveles de mora.
- Participación en industrias altamente competitiva, atomizada e intensiva en capital de trabajo.
- Industria con exposición a eventuales cambios regulatorios.

POSICIÓN FINANCIERA: SATISFACTORIA

- Generación de flujos expuesta a variaciones del precio internacional de los hidrocarburos.
- Conservadora política financiera permite un acotado endeudamiento.
- Repartos de dividendos exigentes que ascienden al 100% de las utilidades en los últimos periodos evaluados
- Satisfactorios indicadores de cobertura acorde con una generación operacional variable y una deuda financiera ligada a capital operativo.
- Satisfactoria posición de liquidez.

ESTRUCTURA DE PROPIEDAD

Gas Corona es controlada por Irundymi S.A. (vehículo de inversión del grupo familiar Pallarés) que posee el 92,65% de su capital accionario.

En tanto, la participación minoritaria restante se concentra en cuatro accionistas.

EVOLUCIÓN INGRESOS POR SEGMENTO

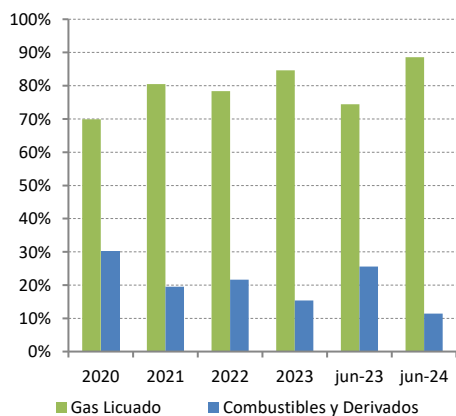
Cifras en millones de guaraníes



(*) Otros: corresponden a otros ingresos operacionales provenientes de ventas de envases, repuestos, materiales y servicios, intereses ganados e ingresos varios.

Fuente: Elaboración propia en base a información pública de la compañía

EVOLUCIÓN MARGEN BRUTO POR SEGMENTO



Fuente: Elaboración propia en base a información pública de la compañía

PERFIL DE NEGOCIOS

ADECUADO

Gas Corona S.A.E.C.A. (Gas Corona) se constituyó el 4 de agosto de 1971 como una compañía dedicada principalmente a la importación, fraccionamiento y comercialización de productos derivados del petróleo.

Desde sus inicios, la sociedad ha comercializado gas licuado de petróleo (GLP), y a partir de 2004 se incorporó una nueva línea de negocios para la comercialización de combustibles líquidos (naftas y diesel).

En el segmento de GLP, la compañía distribuye su producto en formato de garrafas y, en menor medida, en estaciones de servicios y a granel directamente a industrias. Por su parte, los productos del segmento de combustibles de Gas Corona son distribuidos mediante sus propias estaciones de servicios.

En términos de facturación, la línea de negocios de combustibles ha representado sobre el 60% históricamente, sin embargo, en términos de margen bruto, el segmento GLP ha concentrado en promedio un 80% del total.

CENTRO DE DISTRIBUCIÓN Y ACTIVOS FRACCIONADORES EN LÍNEA CON RECIENTE INVERSIÓN

Gas Corona comenzó sus operaciones con la compra de una planta que poseía una capacidad de carga de dos garrafas de 10 kilos simultáneamente mediante dos tanques de 3.500 kilos cada uno. Posteriormente, la compañía construyó una nueva planta fraccionadora en Asunción que contaba con un carrusel de 12 balanzas y 3 tanques de almacenamiento por un total de 240 m³ (120 toneladas de gas).

Con el objetivo de cubrir la demanda creciente de garrafas, Gas Corona comenzó a construir una nueva planta ubicada en San Antonio. La estrategia detrás de la locación de esta planta radica en el acceso fluvial y terrestre para facilitar el transporte de gas, por lo cual la entidad adquirió en esta ciudad un terreno a 300 metros sobre la rivera del Río Paraguay donde se instaló el puerto y la planta fraccionadora de gas.

El puerto de la compañía se utiliza para la carga y descarga de gas, el cual está conectado a través de cañerías con los depósitos de almacenamiento de la planta central.

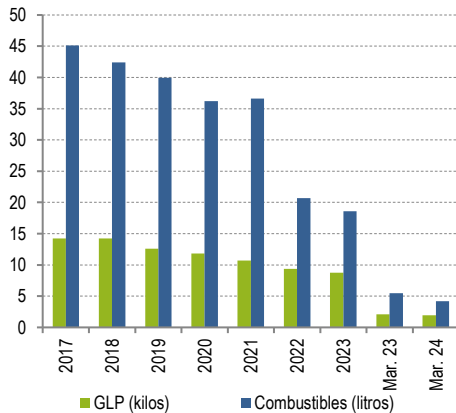
Por su parte, esta planta contaba con un carrusel semi automático de 24 balanzas cuya capacidad productiva alcanzaba las 10.000 garrafas de 10 kilos en 8 horas aproximadamente. Además, el almacenamiento de la planta ascendía a cerca de los 3.000 m³. Considerando la capacidad de almacenamiento plena, la planta ha llegado a los 5.000 m³ mediante 15 tanques.

Durante 2023, Gas Corona realizó inversiones para la modernización de su planta de fraccionamiento de gas, donde se renovó totalmente la línea de producción, incorporando un carrusel que permite montar garrafas de 10 y 13 kilos y dos tanques fijos de almacenamiento, aumentado así el nivel de productividad de la compañía.

Lo anterior se realizó con la asesoría de Makeen, importante compañía de soluciones energéticas a nivel global, y se llevó a cabo en 38 días, concentrado en el mes de mayo, donde se montó una línea paralela con recargadores con el objetivo de no afectar el fraccionamiento diario de la planta. Sumado a esto se implementó un sistema de control de gestión de producción en línea para acceder a ciertos datos tales como volúmenes

EVOLUCIÓN VOLÚMENES POR SEGMENTO

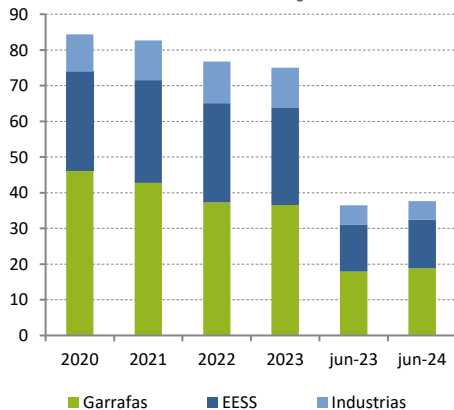
Cifras en millones



Fuente: Elaboración propia en base a información enviada por la compañía

VENTAS GLP INDUSTRIA TOTAL POR TIPO DE DISTRIBUCIÓN

Cifras en millones de kilogramos



Fuente: Elaboración propia en base a información extraída de los datos estadísticos públicos del Ministerio de Industria y Comercio (MIC) del Paraguay

producidos, rechazos de envases por tipo y cantidad de envases reprocesados, permitiendo un mayor monitoreo para el análisis de eficiencias generando oportunidades para aplicar mejoras al proceso productivo.

En la planta de Artigas, Asunción, Gas Corona posee su centro de distribución, además de oficinas administrativas. Actualmente, en San Antonio se está llevando a cabo la construcción de un nuevo edificio de oficinas.

Cabe destacar que Gas Corona mantiene pólizas de seguro para sus bienes productivos por un monto total de Gs. 224.764 millones que cubren riesgos de incendio, responsabilidad civil, entre otros.

DESTACADA POSICIÓN COMPETITIVA EN EL SEGMENTO GLP

La industria del GLP se compone de diversos participantes, alcanzando más de 20 actores en el mercado, los que comercializan sus productos en diferentes formatos, ya sea fraccionado o a granel.

Según el observatorio de datos estadísticos del Ministerio de Industria y Comercio (MIC) del Paraguay, se observa que el volumen de GLP total comercializado ha disminuido constantemente a partir de 2020. No obstante, a junio de 2024, se registró un leve incremento del volumen vendido de 3,0% en comparación al mismo trimestre del periodo anterior.

Durante este mismo periodo, Copesa se posicionó como la compañía con el mayor volumen de ventas concentrando el 22,2% del mercado al cierre del 2023. Le sigue Gas Corona, la cual representó un 11,6% a la misma fecha, cifra que incorpora las ventas de las compañías Acaray y Yacyreta que son distribuidores autorizados de Gas Corona.

En términos de formato, la misma institución segmenta en base a ventas en garrafas, ventas en estaciones de servicio y ventas a industrias, las que representan de la comercialización total un 50%, 36% y 14%, respectivamente.

Al respecto, hasta 2022 Gas Corona se mantuvo como líder de mercado en la venta de garrafas con más del 18% del *market share*. Sin embargo, en 2023 Copesa alcanzó el 18,5% del total de ventas de este segmento, mientras que Gas Corona se situó en segundo lugar con un 17,8%, explicado por la baja constante de los kilos en garrafas vendidos en línea con la tendencia de la industria, porción que fue absorbida principalmente por Copesa, Petrobras y Petrogas, empresas que presentaron las variaciones positivas más relevantes al último cierre de año.

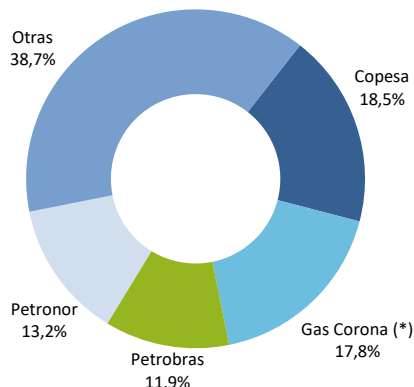
Por su parte, dentro del periodo evaluado, más del 60% de las ventas en estaciones de servicio se han concentrado en 3 compañías, liderado por Petropar, compañía de propiedad estatal, además de Copesa y Copetrol. En tanto, Gas Corona ha exhibido una disminución en los kilos de GLP vendidos en estaciones de servicio que ha gatillado una baja sostenida en la representación de este segmento, alcanzando un 2,8% del total del mercado a 2023.

A su vez, las ventas a industria en formato granel se concentran en más de un 80% en cuatro compañías (Copesa, Gas Total, Gas Corona y Gas total, en orden de relevancia). Gas Corona representó un 12,6% en este segmento a fines de 2023.

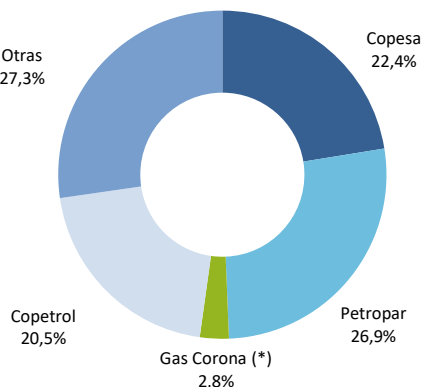
PARTICIPACIÓN DE MERCADO GLP

Cifras al cierre de 2023

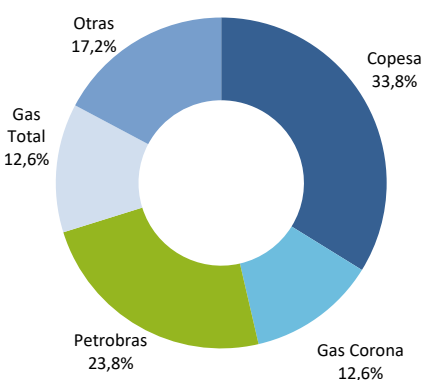
VENTAS GARRAFAS



VENTAS ESTACIONES DE SERVICIO



VENTAS INDUSTRIA



(*) Incorpora Acaray y Yacyreta, distribuidores asociados de Gas Corona.

Fuente: Elaboración propia en base a información extraída de los datos estadísticos públicos del Ministerio de Industria y Comercio (MIC) del Paraguay

ADECUADA CAPACIDAD LOGÍSTICA Y COMERCIAL CON ENFOQUE EN LA DISTRIBUCIÓN DIRECTA

Gas Corona cuenta con un importante parque de garrafas móviles con capacidades que van desde 1 hasta los 90 kilogramos, donde destaca el fraccionamiento en garrafas de 10 y 13 kilogramos con más del 80% del total.

La compañía se ha enfocado en la distribución de GLP en garrafas mediante la distribución propia hasta el cliente final sin el uso de intermediarios como subdistribuidores, lo que le permite un mayor control de su cadena de suministro y, a la vez, un mayor margen en sus ventas. Para ello, la empresa cuenta con una flota de 29 vehículos Radio Gas que salen desde el centro logístico en Artigas.

Para la distribución de GLP Gas Corona se encuentra presente en gran parte del territorio paraguayo, exceptuando dos departamentos pequeños. Este alcance se logra de la mano de Acaray y Yacyreta (entidades relacionadas), distribuidores autorizados para la venta de la marca Gas Corona hacia los departamentos interiores del país.

Las estaciones de servicio son otro canal de distribución para los productos de la compañía (GLP y combustible), la que posee 66 estaciones de servicio propias de un total de 2.821 a nivel país. De estas, 930 se ubican en el departamento Central y Asunción, de las cuales 12 corresponden a Gas Corona.

Al respecto, la entidad posee tanques denominados garrafones o tanques industriales, cuyas capacidades van desde los 250 hasta los 1.000 litros, que se instalan de manera fija y son recargados periódicamente mediante equipos móviles que distribuyen gas a granel.

Para la venta a clientes industriales, Gas Corona cuenta con tanques de mayor capacidad, y posee 5 vehículos que hacen el servicio de entrega de gas a granel. Este se entrega directamente en las instalaciones del cliente quien controla lo que recibe mediante medidores especiales que proveen al comprador de un *ticket* impreso señalando la cantidad de producto recargado.

PROPUESTA DE VALOR AGREGADO HACIA LA SEGURIDAD Y CALIDAD DE LAS GARRAFAS

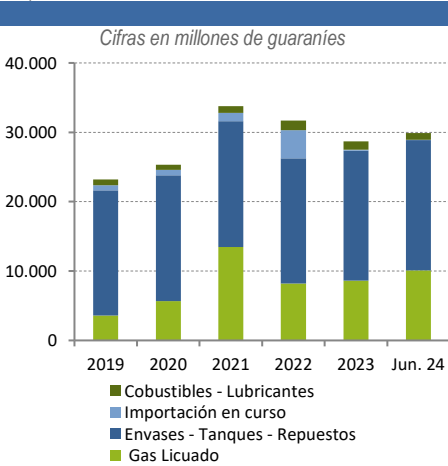
El posicionamiento de la marca "Gas Corona" se sustenta en la calidad del producto apelando a que las garrafas comercializadas tengan altas medidas de seguridad para su manipulación y contengan la cantidad exacta, el cual se garantiza mediante sellos de seguridad para que el peso de las garrafas no sea alterado, además de que la comercialización directa de garrafas hacia el consumidor final genera una menor exposición a alteraciones que puedan provocar terceros. Estos esfuerzos le permiten a la compañía fijar precios más elevados que la competencia, donde se observa que el cliente ha pagado por esta propuesta de valor.

Como complemento, la empresa ofrece servicio técnico a sus clientes, alcanzando en 2023 las 2.737 visitas domiciliarias, de las cuales el 75% correspondían a problemas con los reguladores.

PRINCIPALES INDICADORES DE LA CARTERA POR COBRAR

	2021	2022	2023	Jun.24
Deudores por venta (MM Gs.)	8.312	10.343	11.413	13.561
Cartera vencida / Cartera total	87,9%	60,4%	45,0%	58,7%
Cobertura mora mayor a 90 días	0,8	0,9	0,3	0,1
Cobertura mora mayor a 180 días	1,0	1,6	1,1	1,1
Cartera vencida / Ingresos	2,6%	2,5%	2,3%	4,0%
Cartera bruta total / Ingresos	3,0%	4,2%	5,1%	6,8%
Cuentas con relacionadas / Ingresos	1,9%	3,1%	4,3%	5,5%

Fuente: Elaboración propia en base a información pública de la compañía



Fuente: Elaboración propia en base a información pública de la compañía

PARTICIPACIÓN MARGINAL DENTRO DE LA ATOMIZADA INDUSTRIA DE DISTRIBUCIÓN DE COMBUSTIBLES LÍQUIDOS

La comercialización de combustibles y derivados es un mercado saturado donde compiten más de 20 distribuidores dentro del Paraguay. Por sobre el 60% del mercado de naftas y gasoil se concentra en 5 distribuidores, liderado por Petropar y Shell, seguido de Petrobras, Copetrol y Puma.

Al respecto, Gas Corona ha exhibido una baja en los volúmenes comercializados durante los últimos 3 periodos, en línea con la fuerte competencia del sector, alcanzando los 4,2 millones de litros a marzo de 2024 (5,5 millones de litros al mismo trimestre de 2023). Ello ha llevado a que el *market share* de la compañía sea cada vez más acotado, situándose en un 0,5% a junio de 2024.

ADECUADA GESTIÓN COMERCIAL Y CALIDAD DE CARTERA DE CLIENTES

Gas Corona realiza la venta de sus productos mediante la transacción directa con personas naturales, cuyo flujo de pagos corresponde a ventas prepagas y a crédito hasta los 30 días respaldadas por cheques diferidos. Otra parte de las ventas se realiza a granel a clientes industriales que conforman la cartera de crédito de la compañía.

La cartera de deudores comerciales bruta de la sociedad ha presentado un comportamiento variable en el periodo evaluado. A junio de 2024, la cartera por cobrar bruta ascendió a los Gs. 13.753 millones, exhibiendo un alza de 18,5% respecto a diciembre de 2023.

En términos de cartera vencida, la que incorpora mora normal (1-90 días), en gestión de cobro (91-180 días) y judicial (181+ días), se ha mantenido en rangos estables dentro del horizonte analizado. Al evaluar la morosidad por sobre los 90 días, se observó un *peak* en 2021, año en el que alcanzó los Gs. 7.155 millones asociado con las implicancias negativas de la crisis sanitaria en la capacidad de pago de las empresas para posteriormente disminuir de manera considerable, compensando con la cartera en el rango de mora normal.

La incidencia de la cartera vencida en la cartera bruta total ha sido históricamente alta, exhibiendo un incremento a junio de 2024 alcanzando un 58,7% (45,0% a fines de 2023).

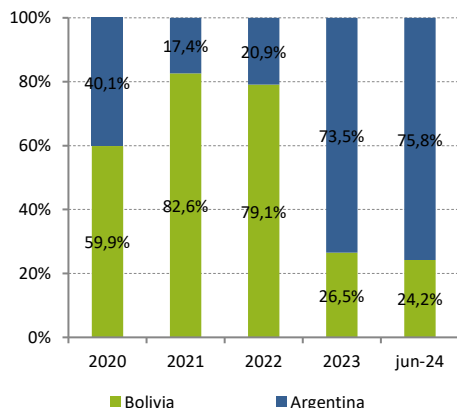
Gas Corona posee una política de previsión que cubre en su totalidad la cartera en gestión de cobro judicial, exhibiendo una buena cobertura de mora mayor a 180 días por sobre la 1,0 vez en todos los periodos, mientras que la cobertura de cartera morosa superior a los 90 días disminuyó desde las 0,9 veces en 2022, a las 0,3 y 0,1 veces a 2023 y junio 2024 respectivamente, explicado por la mayor proporción de cartera del rango entre los 90 y 180 días. A pesar de ello, dicha mora representa una baja incidencia en cuanto a los ingresos de la compañía, situándose en promedio en torno al 3,0% al cierre de cada ejercicio.

Al evaluar el indicador de recaudación se observa que se mantiene en promedio en torno al 99% dentro del periodo evaluado. A su vez, considerando el índice de días de cobro, durante los últimos años se ha situado cerca de los 11 días promedio.

La entidad también posee cuentas por cobrar con relacionadas, las que exhiben una evolución positiva durante los últimos 3 periodos, y así también su incidencia en los ingresos en cada periodo, hasta alcanzar un 5,5% al segundo trimestre de 2024

EVOLUCIÓN DE LA INDUSTRIA EN LA IMPORTACIÓN DE GLP

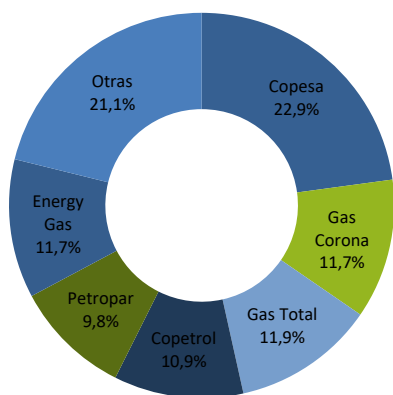
Cifras en millones de guaraníes



Fuente: Elaboración propia en base a información extraída de los datos estadísticos públicos del Ministerio de Industria y Comercio (MIC) del Paraguay

IMPORTACIÓN DE GLP POR ENTIDAD

Cifras a diciembre de 2023



Fuente: Elaboración propia en base a información extraída de los datos estadísticos públicos del Ministerio de Industria y Comercio (MIC) del Paraguay

(considerando ingresos anualizados), representando una fracción menor a la presentada históricamente.

INVENTARIO CONCENTRADO EN GARRAFAS

Las existencias de la empresa se componen de cuatro ítems: gas licuado, envases-tanques-repuestos, importaciones en curso y combustibles. Este se ha mantenido relativamente estable durante los últimos periodos, exhibiendo un crecimiento relevante de 33,5% en 2021 hasta alcanzar los Gs. 33793 millones, debido a la mayor acumulación de gas licuado. Posterior a ello, el inventario exhibió una baja continua hasta 2023, para luego crecer levemente en un 4,2% a junio de 2024.

Al respecto, las existencias se han concentrado principalmente en envases-tanques-repuestos asociado con las garrafas que posee en circulación, representando en promedio un 70% del total en cada periodo (62,8% al segundo trimestre de 2024), seguido del gas licuado que ha promediado una participación del 25% del total (33,9% a junio de 2024).

Evaluando los días de inventario, se observa que este indicador alcanzaba en torno los 37 días hasta 2019 y, en adelante, se situó sobre los 50 días, incrementándose sostenidamente hasta los 76 días a fines del primer semestre de 2024.

Gas Corona gestiona de manera prioritaria la recuperación de sus garrafas entregadas en comodato alcanzando aproximadamente los 1.300 envases recuperados al cierre de 2023. Para ello, la entidad actualiza los comodatos, que consta de documentar nuevamente los préstamos antiguos con las firmas y documentos actuales de las personas que operan los negocios con el objetivo de poder recuperarlos con mayor facilidad en caso de requerirlo.

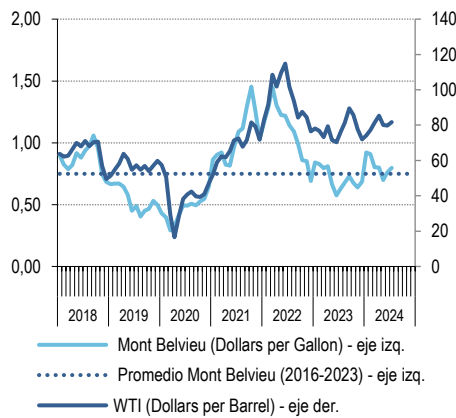
Otro punto relevante es la habilitación de los envases, que corresponde a las pruebas de las garrafas donde se evalúa su calidad mediante la inyección de presión hasta el doble de su capacidad, además de la verificación de las costuras. Al respecto, Gas Corona se ha posicionado como el líder de habilitación y rehabilitación en el mercado.

INDUSTRIA INTENSIVA EN CAPITAL DE TRABAJO, CON EXPOSICIÓN A FUENTES DE ABASTECIMIENTO DESDE BOLIVIA Y ARGENTINA, PAÍSES CON MAYOR RIESGO RELATIVO

Gas Corona posee distintas fuentes de abastecimiento para los productos que comercializa, ya sea GLP o combustibles líquidos, generando un *mix* entre proveedores locales e internacionales. No obstante, la compañía ha presentado episodios de indisponibilidad de suministro de gas por parte de proveedores que le ha obligado a tener que negociar rápidamente condiciones con otros suministradores, inclusive desde otras regiones.

Considerando que Paraguay no es productor de gas, en base a estadísticas del MIC se observa que Bolivia, a través de la estatal YPFB, fue el principal proveedor de gas del Paraguay hasta 2022, sin embargo, tanto en 2023 como a junio de 2024, las importaciones provinieron cerca de un 75% desde Argentina, cuyos proveedores se conforman por Refinor, TGS, YPF y, en menor medida de Pan American Energy (PAE) y El Medano. Ello, expone a las compañías paraguayas de la industria del gas a economías con un mayor riesgo relativo que el local.

EVOLUCIÓN MONT-BELVIEU



Fuente: U.S. Energy Information Administration

La baja de las importaciones desde Bolivia se explica por el crítico escenario boliviano en la producción de gas natural a raíz de la baja en las reservas de sus yacimientos petroleros.

Los procesos de compra desde Bolivia se gestionan mediante permisos mensuales, mientras que la compra de GLP desde Argentina es más expedita.

Según la misma institución, durante los últimos 4 años, Gas Corona se ha situado dentro de las cuatro compañías con mayor volumen de GLP importado, donde lidera Copesa. Así, al cierre de 2023 Gas Corona importó un 11,7% del GLP total del mercado de importación, mientras que a junio de 2024 concentró un 11,5%.

Cabe mencionar que la sociedad importa GLP a través de su propia flota, donde un porcentaje menor se realiza por servicios tercerizados. Además, los pagos se realizan por adelantado y poseen GLP en su inventario con una capacidad para 75 días lo que le entrega cierta holgura para sortear sus contratos con otros proveedores en caso de presentar problemas con el abastecimiento.

Respecto al abastecimiento de combustible, la compañía lo gestiona a través de proveedores locales, entre los cuales se encuentran Petropar, Puma, TLP, entre otros. Para el servicio de flete, Gas Corona opera con empresas vinculadas a su controlador, siendo Acaray Gas, Yacyreta y Transoil.

EXPOSICIÓN A PRECIOS INTERNACIONALES DE COMBUSTIBLES

Los segmentos de negocios donde la compañía desarrolla su actividad presentan una relevante exposición a los precios del combustible, así como también a las variaciones de tipo de cambio de la moneda local respecto al precio del dólar.

La pandemia COVID-19 generó efectos importantes en los precios de combustibles y de crudos. La caída en la demanda internacional y el exceso de inventario provocó relevantes caídas en el WTI hasta un mínimo de US\$ 16,6 / bbl en abril de 2020.

Desde el cuarto trimestre de 2020, se observó una recuperación en las actividades, consistente con las menores restricciones de movilidad, que permitió una gradual reactivación económica y, por ende, una mayor demanda por combustible. Durante este periodo, el precio del WTI tuvo una tendencia al alza, cerrando 2021 en US\$ 71,7 / bbl.

Entre otros factores, en febrero de 2022 comenzó el conflicto geopolítico entre Rusia y Ucrania, que impactó aún más la economía mundial, implicando mayores presiones inflacionarias y un aumento de la incertidumbre en los mercados, de forma que los precios de los *commodities* se dispararon, en especial el del crudo, mostrando una escalada significativa hasta un máximo de US\$ 114,8 / bbl en junio de 2022.

Posteriormente, siguió una baja consecutiva, cerrando el año 2022 en US\$ 76,4 / bbl. Entre 2023 y mayo 2024 el precio del WTI se ha tendido a estabilizar, manteniéndose en rangos de entre un mínimo de US\$ 70,3 / bbl (junio 2023) y US\$ 89,4 / bbl (septiembre 2023), no obstante, situándose en bandas mayores a lo exhibido históricamente.

Por su parte, los precios de compra de GLP absorben la volatilidad del precio del combustible, evidenciando el mismo comportamiento en el precio que presenta el WTI.

Respecto a esto, desde el año 2020 el costo del GLP viene al alza, llegando a 2021 al doble de su valor. Esto se vio reflejado en un aumento promedio de 125,1% del precio de referencia Mont Belvieu, según datos de la Administración de Información Energética de EE.UU. Adicional a esto, producto del conflicto Rusia-Ucrania, desde febrero de 2022 se observó una presión adicional al alza en los precios por galón de los combustibles,

entre los cuales se incluye el GLP, y una demanda por fuentes alternativas a los combustibles producidos en Rusia. Dado esto, según la misma fuente de datos, el precio de referencia Mont Belvieu aumentó en promedio, la primera mitad de 2022, un 44,4% respecto al mismo periodo de 2021.

Sin embargo, a partir de la segunda mitad del año 2022 se comenzó a observar una tendencia a la baja en el precio de referencia, llegando a una disminución de 35,6% en promedio al cierre de 2023, mientras que a julio de 2024 los precios han sido un 10,6% superior respecto a la media alcanzada en los mismos meses de 2023, situándose en el precio por galón promedio entre 2016-2023.

Dada la relevancia que tienen los precios internacionales en los resultados de la compañía, es clave la capacidad que tenga la empresa de traspasar posibles alzas a las tarifas finales de sus clientes para evitar impactos en sus márgenes e indicadores.

INDUSTRIA CON UN MARCO REGULATORIO ESTABLE

Los negocios de la compañía están regulados por organismos públicos que velan por el cumplimiento de las leyes, decretos, normas, oficios y resoluciones atinentes a la actividad.

El Ministerio de Industria y Comercio de Paraguay (MIC), es la entidad gubernamental encargada de promover y regular el desarrollo de la industria y comercio en el país. A través de la Dirección General de Combustibles se encarga de administrar a nivel nacional y dar seguimiento a la aplicación de instrumentos de política comercial en material de combustibles derivados del petróleo y biocombustibles, además de vigilar y fiscalizar la adecuada operación de los servicios de electricidad, gas y combustibles en términos de seguridad y calidad.

La principal regulación del sector de combustibles está determinada en el Decreto N° 10.911 dictado en el año 2000, que se refiere a la reglamentación de la refinación, importación, distribución y comercialización de los combustibles derivados del petróleo. En este se establecen los estándares que deben cumplir los distintos actores de la industria, en base a permisos, fuentes de abastecimiento, políticas de seguridad y mantenimiento, control de calidad del producto y cantidad de combustible distribuido, condiciones logísticas para el transporte de combustible, además de los requisitos para la habilitación de las estaciones de servicio, así como los criterios de cancelación de estas.

La entidad encargada de lo referente a controles técnicos de seguridad, medición, análisis de laboratorio y actualización de normas de control de calidad de los combustibles es el Instituto Nacional de Tecnología y Normalización (INTN).

Respecto al GLP, el Decreto N° 15.124 declara la obligación de aplicar las normas técnicas paraguayas INTN referentes al fraccionamiento, distribución, transporte y comercialización de gas licuado de petróleo, estableciendo, entre otros temas, que el MIC habilitará un registro nacional de garrafas que se podrán utilizar para la comercialización de GLP, las cuales deben cumplir con los requisitos de las Normas INTN. En línea con esto, y en base a la Resolución 1478/13 del MIC, la totalidad de los recipientes portátiles de gas licuado deben ser habilitados para su primer uso y rehabilitados cada cinco años, ya que esto certifica a los consumidores que las garrafas están en condiciones de uso y minimiza los riesgos de explosión, incendios o fugas.

Además, existe una ley y sus respectivos decretos que regulan la carga de GLP en vehículos automotores y garrafas de uso doméstico en estaciones de servicio, estableciendo las normas de seguridad necesarias para ello.

Pese a que existe un marco regulatorio para la calidad y estándares de seguridad que deben cumplir las compañías del sector de combustibles y GLP en Paraguay, el sector opera en un entorno competitivo, respecto a precios, márgenes y volúmenes que se regulan según oferta y demanda. De esta forma a lo largo de los años se ha promovido la libre competencia y la participación de varios actores privados dentro de la industria.

Si bien el marco normativo de la industria en la que participa la compañía se ha mantenido históricamente estable, no representando un mayor riesgo actualmente, Feller Rate se mantendrá monitoreando cualquier cambio regulatorio del sector que pueda impactar el perfil de negocios y/o posición financiera de la empresa.

FACTORES ESG CONSIDERADOS EN LA CALIFICACIÓN

— AMBIENTALES

A partir de las actividades de la empresa, se puede producir la afectación del entorno donde se desarrolla el negocio producto de una falta de atención de sus obligaciones. Al respecto, Gas Corona cumple con todas las reglamentaciones ambientales impuestas y necesarias para su habilitación anual por el Ministerio del Ambiente y Desarrollo Sostenible (MADES), ente responsable de otorgar el permiso de operación.

— SOCIALES

Los principales actores sociales vinculados a la empresa son sus trabajadores. Al respecto, la mayor parte de la regulación laboral vigente se aplica a la industria en consideración al vínculo o relación laboral existente entre la entidad y sus empleados, además, la entidad apunta a un sistema que mejore la calidad de vida de sus colaboradores considerando compensación, salud, seguridad e higiene de estos.

Asimismo, los clientes son otro grupo de interés de gran relevancia para la compañía a quienes ofrecen un producto de la mayor calidad, con un servicio al cliente que entrega una tasa de satisfacción del 99%. De esta manera, Gas Corona por tercer año consecutivo fue la marca *Top Of Mind* en garrafas.

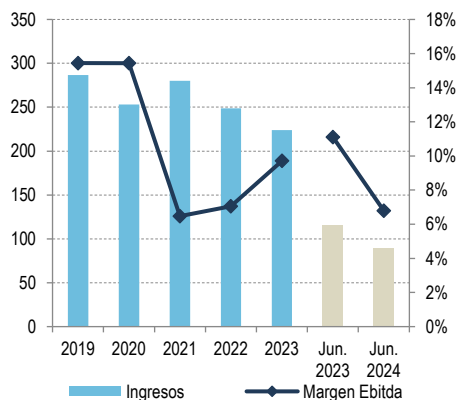
— GOBIERNOS CORPORATIVOS

La sociedad es administrada por un Directorio, el cual se compone por tres miembros y sesiona regularmente para definir los lineamientos de la estrategia del negocio.

Luisa Isabel Schaerer de Pallarés es la presidente del Directorio y María Celeste Pallarés posee el cargo de vicepresidente, la que a su vez es la gerente general de la compañía.

EVOLUCIÓN DE INGRESOS Y MÁRGENES

Ingresos en miles de millones de guaraníes



POSICION FINANCIERA

SATISFACTORIA

Aclaración: El Estado de Flujo de Efectivo de Gas Corona S.A.E.C.A. se confecciona acorde a la normativa paraguaya. Feller Rate utiliza como *input* los Estados Financieros públicos de la compañía, mientras que se reserva su análisis interno bajo interpretaciones subjetivas de estos.

RESULTADOS Y MÁRGENES:

Generación de flujos variable, en línea con las condiciones de los precios internacionales del combustible

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 al impacto que estos tengan en 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 todo el periodo analizado, evidenciando un buen calce entre las recaudaciones y los pagos.

Los ingresos de la compañía han evidenciado cierta volatilidad dentro del periodo analizado, con una baja sostenida a partir de 2022 debido principalmente al segmento de combustibles en atención a la fuerte competencia del sector, que ha gatillado una disminución considerable de los volúmenes comercializados de nafta y gasoil comercializados por la empresa.

A diciembre de 2023, la entidad alcanzó ingresos por Gs. 223.790 millones, registrando una variación negativa de 10,0% respecto al periodo previo. Ello, explicado en mayor parte por la disminución de 15,6% en la venta de combustibles, seguido de una contracción de 9,8% en la venta de gas licuado, ambas bajas relacionadas con menores volúmenes vendidos y menores precios de venta promedio en sus dos segmentos.

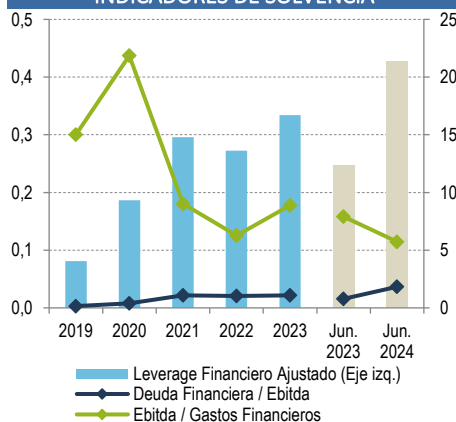
A pesar de ello, la generación de Ebitda exhibió un crecimiento de 24,0% anual hasta alcanzar los Gs. 21.740 millones, sustentado en la contracción de los costos y gastos en un 12,1% al mismo periodo, que compensó la baja de los ingresos. Así, el margen Ebitda se situó en un 9,7% al cierre de 2023 (7,0% a fines de 2022).

Al segundo trimestre de 2024, Gas Corona alcanzó ingresos por Gs. 89.662 millones, los que disminuyeron en un 22,2% en comparación al mismo trimestre de 2023. Esto se debe a los menores ingresos del segmento de combustibles en un 30,9%, y del segmento de GLP en un 7,1% explicado por el efecto conjunto entre los menores volúmenes vendidos y el menor precio de venta promedio.

En el mismo periodo, el Ebitda generado por la entidad se situó en los Gs. 6.093 millones, evidenciando una baja de 52,4% respecto de junio de 2023, explicado por la disminución de los costos y gastos administrativos por debajo de los ingresos. Con todo, el margen Ebitda al segundo cuarto de 2024 fue de 6,8% (11,1% al junio de 2023).

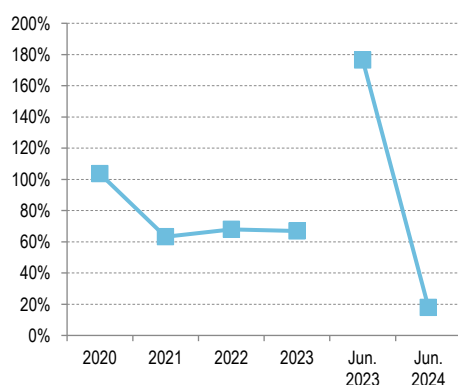
Al cierre de 2023, el flujo de caja neto de la operación ajustado (FCNOA) de Gas Corona alcanzó los Gs. 15.437 millones, lo que representó un aumento de 29,2% en comparación con el año anterior. Esto se explica principalmente por la mayor recaudación proveniente de otros cobros operacionales, que logró compensar la baja de la cobranza efectuada a clientes y el mayor pago a proveedores. Por su parte, al segundo trimestre de 2024, el FCNOA descendió en un 93,0% respecto al mismo trimestre anterior, hasta alcanzar los

EVOLUCIÓN ENDEUDAMIENTO E INDICADORES DE SOLVENCIA



INDICADORES DE COBERTURA

FCNOA / Deuda Financiera Ajustada (%)



PRINCIPALES FUENTES DE LIQUIDEZ

- Caja y equivalentes, a junio de 2024, de Gs. 4.153 millones.
- Flujo de fondos operativos consistentes con un margen Ebitda en el rango considerado en nuestro escenario base.

PRINCIPALES USOS DE LIQUIDEZ

- Amortización de obligaciones financieras acordes al calendario de vencimientos.
- CAPEX asociado al plan de inversiones.
- Dividendos según política de reparto.

Gs. 791 millones, debido al importante incremento de los pagos a proveedores, así como también por la menor cobranza ejecutada.

De esta manera la capacidad de pago medida a través del indicador de FCNOA sobre deuda financiera ajustada fue de un 66,9% a diciembre de 2023, y descendió hasta un 18,0% a junio de 2024, alineado con los amplios rangos en los que se sitúa este ratio dentro del periodo de evaluación (entre un 20% y un 600% aproximadamente).

ENDEUDAMIENTO Y COBERTURAS:**| Stock de deuda financiera asociada a capital de trabajo**

Gas Corona ha exhibido una política conservadora respecto a su endeudamiento, lo que le ha permitido presentar una deuda financiera ajustada (descontando intereses a pagar) por debajo de los Gs. 30.000 millones, que corresponden en su mayoría a colocaciones de bonos corporativos con una duración acotada que se destinan principalmente al financiamiento de capital operativo.

A junio de 2024, los pasivos financieros ajustados de la empresa se situaron en los Gs. 27.059 millones, presentando un incremento de 17,3% respecto a diciembre de 2023, relacionado con nueva deuda bancaria adquirida durante el trimestre. Esta se encontraba en su totalidad en guaraní y se componía en un 68,6% de préstamos bancarios y en un 31,4% de bonos. Además, se estructuraba en un 64,2% en el corto plazo, y en un 35,8% en el largo plazo.

Cabe mencionar que, a la fecha de este informe, la sociedad se encuentra en proceso de inscripción de dos nuevos programas de emisión global de bonos. El PEG G4 se emitirá por Gs. 20.000 millones a un plazo máximo de 1.825 días (5 años), mientras que el PEG USD 3 será emitido por un monto total de US\$ 1,5 millones con vencimiento a 3.650 días (10 años). Los fondos recaudados de ambos programas serán destinados a financiar capital de trabajo.

La base patrimonial de Gas Corona, a partir de 2021 se ha mantenido en torno a los Gs. 65.000 millones, desde un nivel cercano a los Gs. 80.000 que había alcanzado en los años 2019 y 2020, lo cual se explica por el exigente reparto de dividendos de la entidad que asciende al 100% de las utilidades en los últimos dos años calendario, compensado en parte por los constantes aumentos del capital integrado, pasando desde los Gs. 40.000 millones en 2015 hasta los Gs. 52.000 millones a junio de 2024.

Considerando las variaciones de la deuda financiera ajustada y el patrimonio de la sociedad, el *leverage* financiero se ha mantenido acotado entre las 0,1 veces y las 0,4 veces históricamente, alcanzando las 0,3 veces y 0,4 veces a 2023 y junio 2024, respectivamente.

Por su parte, al analizar los indicadores de cobertura exhibidos por la compañía, se han mantenido relativamente estables dentro de su categoría de riesgo, presentando un ratio de deuda financiera neta ajustada sobre Ebitda de un máximo de 1,5 veces a junio de 2024 (0,6 veces al segundo trimestre de 2023), y un índice de Ebitda sobre gastos financieros de 5,7 veces al cierre del primer semestre de 2024 (7,9 veces a junio de 2023).

Feller Rate espera que Gas Corona mantenga su conservador política de endeudamiento que le permita exhibir indicadores crediticios acorde con su actual calificación de riesgo.

LIQUIDEZ: SATISFACTORIA

A junio de 2024, la liquidez de Gas Corona está calificada como “Satisfactoria” por Feller Rate. Ello considera una caja y equivalentes de Gs. 4.153 millones y contempla un FCNOA anualizado a 12 meses a por Gs. 4.864 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, contempla los vencimientos financieros de corto plazo que alcanzan los Gs. 17.659 millones mantenidos en gran parte para capital operativo.

También se consideran las líneas de crédito disponibles por Gs. 46.541 millones y una política de dividendos históricamente exigente, con un reparto objetivo del 100% de las utilidades.

Asimismo, contempla la próxima emisión de bonos mediante el PEG G4 y el PEG USD3, por Gs. 20.000 millones y US\$ 1,5 millones, respectivamente.

NUEVOS PROGRAMAS DE EMISIÓN GLOBAL DE BONOS

Calificado en “A-py/Estables”

CARACTERÍSTICAS PRINCIPALES DE LOS PROGRAMAS DE EMISIÓN GLOBAL DE BONOS CORPORATIVOS

Actualmente, Gas Corona S.A.E.C.A. se encuentra en proceso de emisión de dos nuevos programas de emisión global de bonos corporativos, cuyos fondos serán utilizados para capital operativo.

— PROGRAMA DE EMISIÓN GLOBAL DE BONOS PEG USD 3

El monto total del programa es de US\$ 1,5 millones, con plazos entre los 365 y 3.650 días (1 y 10 años, respectivamente), con amortización de capital y pago de intereses según se especifique en el prospecto de cada Serie. Por su parte, la tasa de interés será definida en el momento de las emisiones.

Los fondos recaudados serán destinados a capital operativo, de manera de obtener mejores condiciones de financiamiento y precios más competitivos con los proveedores.

El programa de emisión contará con una garantía quirográfica.

Se prevé la posibilidad de rescate anticipado, de acuerdo con lo establecido en la Resolución N° 1.013/11 de la BVPASA. Así, el Directorio de Gas Corona tiene la facultad de incluir dentro de las características de una o más series del Programa de Emisión Global, la posibilidad de realizar rescates parciales o totales de los títulos de deuda emitidos en las series afectadas, teniendo en cuenta la situación financiera de la sociedad.

— PROGRAMA DE EMISIÓN GLOBAL DE BONOS PEG G4

El monto total del programa es de Gs 20.000 millones, con plazos entre los 365 y 1.825 días (1 y 5 años, respectivamente), con amortización de capital y pago de intereses según se especifique en el prospecto de cada Serie. Por su parte, la tasa de interés será definida en el momento de las emisiones.

Los fondos recaudados serán destinados a capital operativo, de manera de obtener mejores condiciones de financiamiento y precios más competitivos con los proveedores.

El programa de emisión contará con una garantía quirográfica.

Se prevé la posibilidad de rescate anticipado, de acuerdo con lo establecido en la Resolución N° 1.013/11 de la BVPASA. Así, el Directorio de Gas Corona tiene la facultad de incluir dentro de las características de una o más series del Programa de Emisión Global, la posibilidad de realizar rescates parciales o totales de los títulos de deuda emitidos en las series afectadas, teniendo en cuenta la situación financiera de la sociedad.

	Sept. 2024
Solvencia	A-py
Tendencia	Estable
PEG USD3	A-py
PEG G4	A-py

RESUMEN FINANCIERO CONSOLIDADO

Cifras en millones de guaraníes

	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	Jun. 23	Jun. 24
Ingresos Operacionales	278.333	298.122	286.666	252.996	280.243	248.723	223.790	115.274	89.662
Ebitda ⁽¹⁾	17.081	22.418	44.270	39.063	18.145	17.534	21.740	12.794	6.093
Resultado Operacional	7.386	11.604	31.360	28.514	9.086	8.598	12.605	7.449	3.510
Ingresos Financieros									
Gastos Financieros	-4.098	-3.714	-2.947	-1.787	-2.012	-2.798	-2.450	-1.260	-1.434
Ganancia (Pérdida) del Ejercicio	4.163	7.392	25.910	24.414	6.606	5.537	9.326	6.553	1.987
Flujo Caja Neto de la Operación (FCNO)	4.475	23.872	35.925	13.869	10.168	9.241	13.038	10.126	-504
Flujo Caja Neto de la Operación Ajustado (FCNOA)	4.475	23.872	38.091	15.534	12.109	11.946	15.437	11.365	791
FCNO Libre de Intereses Netos y Dividendos Pagados	-653	21.630	35.925	13.869	10.168	9.241	13.038	10.126	-504
Inversiones en Activos Fijos Netas	-5.625	-2.519	-2.496	-6.864	-4.897	-3.192	-11.521	-4.973	-3.492
Inversiones en Acciones									
Flujo de Caja Libre Operacional	-6.277	19.112	33.428	7.005	5.271	6.049	1.517	5.152	-3.996
Dividendos Pagados	-22.542	-3.621	-6.331	-23.414	-22.394	-6.106	-5.037	-1.404	-5.087
Flujo de Caja Disponible	-28.819	15.491	27.097	-16.409	-17.123	-56	-3.520	3.748	-9.083
Movimiento en Empresas Relacionadas									
Otros Movimientos de Inversiones									
Flujo de Caja Antes de Financiamiento	-28.819	15.491	27.097	-16.409	-17.123	-56	-3.520	3.748	-9.083
Variación de Capital Patrimonial	2.000								
Variación de Deudas Financieras	11.194	-14.056	-9.977	10.513	3.212	472	2.390	-3.530	9.108
Otros Movimientos de Financiamiento	1.285	330	45	466	172	330	-59	0	-163
Financiamiento con Empresas Relacionadas									
Flujo de Caja Neto del Ejercicio	-14.340	1.765	17.165	-5.430	-13.739	745	-1.189	218	-138
Caja Inicial	18.845	4.505	6.270	23.435	18.005	4.267	5.012	4.073	4.291
Caja Final	4.505	6.270	23.435	18.005	4.267	5.012	3.823	4.291	4.153
Caja y Equivalentes	4.505	6.270	23.435	18.005	4.267	5.012	3.823	4.291	4.153
Cuentas por Cobrar Clientes	7.176	7.507	8.224	11.239	9.212	7.298	7.254	7.345	6.387
Inventario	23.719	25.963	23.191	25.318	33.793	31.685	28.696	25.863	29.899
Deuda Financiera	23.859	19.743	6.869	15.326	19.482	18.305	23.692	17.137	27.493
Deuda Financiera Ajustada ⁽²⁾	21.184	18.032	6.546	15.000	19.168	17.588	23.062	16.425	27.059
Activos Totales	104.018	104.219	114.782	117.428	109.801	107.335	110.366	105.977	113.575
Pasivos Totales	49.131	44.253	34.185	36.882	45.043	42.816	41.281	39.665	50.363
Patrimonio + Interés Minoritario	54.887	59.967	80.597	80.545	64.757	64.519	69.085	66.312	63.212

* Cálculo de indicadores puede diferir de lo indicado en los EEEF de la empresa.

(1) Ebitda = Resultado Operacional + Amortizaciones y Depreciaciones.

(2) Deuda Financiera Ajustada descuenta los intereses por pagar.

PRINCIPALES INDICADORES FINANCIEROS

	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	Jun. 23	Jun. 24
Margen Bruto (%)	17,2%	17,4%	27,0%	28,6%	18,8%	21,7%	28,2%	28,4%	28,5%
Margen Operacional (%)	2,7%	3,9%	10,9%	11,3%	3,2%	3,5%	5,6%	6,5%	3,9%
Margen Ebitda (%) ⁽¹⁾	6,1%	7,5%	15,4%	15,4%	6,5%	7,0%	9,7%	11,1%	6,8%
Rentabilidad Patrimonial (%)	7,6%	12,3%	32,1%	30,3%	10,2%	8,6%	13,5%	14,9%	7,5%
Costo/Ventas	82,8%	82,6%	73,0%	71,4%	81,2%	78,3%	71,8%	71,6%	71,5%
Gav/Ventas	14,5%	13,5%	16,1%	17,3%	15,6%	18,2%	22,5%	21,9%	24,6%
Días de Cobro	9,3	9,1	10,3	16,0	11,8	10,6	11,7	11,1	11,6
Días de Pago	34,3	32,3	36,5	31,5	33,8	36,8	30,5	32,5	40,2
Días de Inventario	37,0	38,0	39,9	50,5	53,5	58,6	64,3	52,5	75,7
Endeudamiento Total	0,9	0,7	0,4	0,5	0,7	0,7	0,6	0,6	0,8
Endeudamiento Financiero	0,4	0,3	0,1	0,2	0,3	0,3	0,3	0,3	0,4
Endeudamiento Financiero Neto	0,4	0,2	-0,2	0,0	0,2	0,2	0,3	0,2	0,4
Endeudamiento Financiero Ajustado	0,4	0,3	0,1	0,2	0,3	0,3	0,3	0,2	0,4
Endeudamiento Financiero Neto Ajustado	0,3	0,2	-0,2	0,0	0,2	0,2	0,3	0,2	0,4
Deuda Financiera / Ebitda ⁽¹⁾ (vc)	1,4	0,9	0,2	0,4	1,1	1,0	1,1	0,8	1,8
Deuda Financiera Ajustada ⁽²⁾ / Ebitda ⁽¹⁾ (vc)	1,2	0,8	0,1	0,4	1,1	1,0	1,1	0,8	1,8
Deuda Financiera Neta / Ebitda ⁽¹⁾ (vc)	1,1	0,6	-0,4	-0,1	0,8	0,8	0,9	0,6	1,6
Deuda Financiera Neta Ajustada ⁽²⁾ / Ebitda ⁽¹⁾ (vc)	1,0	0,5	-0,4	-0,1	0,8	0,7	0,9	0,6	1,5
Ebitda ⁽¹⁾ / Gastos Financieros (vc)	4,2	6,0	15,0	21,9	9,0	6,3	8,9	7,9	5,7
FCNOA / Deuda Financiera (%)	18,8%	120,9%	554,5%	101,4%	62,2%	65,3%	65,2%	169,1%	17,7%
FCNOA / Deuda Financiera Neta (%)	23,1%	177,2%	-229,9%	-579,7%	79,6%	89,9%	77,7%	225,6%	20,8%
FCNOA / Deuda Financiera Ajustada ⁽²⁾ (%)	21,1%	132,4%	581,9%	103,6%	63,2%	67,9%	66,9%	176,4%	18,0%
FCNOA / Deuda Financiera Neta Ajustada ⁽²⁾ (%)	26,8%	203,0%	-225,5%	-516,9%	81,3%	95,0%	80,2%	238,8%	21,2%
Liquidez Corriente (vc)	1,1	1,3	1,8	2,9	1,8	2,0	1,8	1,8	1,4

* Cálculo de indicadores puede diferir de lo indicado en los EEEF de la empresa.

(1) Ebitda = Resultado Operacional + Amortizaciones y Depreciaciones.

(2) Deuda Financiera Ajustada descuenta los intereses por pagar.

CARACTERÍSTICAS DE LOS INSTRUMENTOS

EMISIÓN DE BONOS CORPORATIVOS

Programa G3

Valor total de la emisión	Gs. 20.000.000.000
Fecha de registro	24.04.2020
Covenants	No Contempla
Plazo de vencimiento	Desde 365 a 1.825 días
Resguardos	Suficientes
Garantía	Quirografaria

EMISIONES DE BONOS VIGENTES

Serie 8

Serie 9

Serie 11

Al amparo de la emisión	PEG G3	PEG G3	PEG G3
Monto de la emisión	Gs. 2.000.000.000	Gs. 2.000.000.000	Gs. 2.500.000.000
Plazo	1.693 días	1.821 días	1.092 días
Pago de Intereses	Trimestral	Trimestral	Trimestral
Tasa de Interés Anual	11,5%	12,0%	10,5%
Amortización de Capital	Al Vencimiento	Al Vencimiento	Al Vencimiento
Conversión	No Contempla	No Contempla	No Contempla
Resguardos	Suficientes	Suficientes	Suficientes
Garantía	Común, a sola firma	Común, a sola firma	Común, a sola firma

BONOS EN PROCESO DE INSCRIPCIÓN

Programa USD3

Valor total de la emisión	US\$ 1.500.000
Covenants	No Contempla
Plazo de vencimiento	Desde 365 a 3.650 días
Resguardos	Suficientes
Garantía	Común, a sola firma

BONOS EN PROCESO DE INSCRIPCIÓN

Programa G4

Valor total de la emisión	Gs. 20.000.000.000
Covenants	No Contempla
Plazo de vencimiento	Desde 365 a 1.825 días
Resguardos	Suficientes
Garantía	Común, a sola firma

NOMENCLATURA DE CALIFICACIÓN

CALIFICACIÓN DE SOLVENCIA Y TÍTULOS DE DEUDA DE LARGO PLAZO

- Categoría AAA: Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con la más alta capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, la cual no se vería afectada en forma significativa ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.
- Categoría AA: Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con una muy alta capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, la cual no se vería afectada en forma significativa ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.
- Categoría A: Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con una buena capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, pero ésta es susceptible de deteriorarse levemente ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.
- Categoría BBB: Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con una suficiente capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, pero ésta es susceptible de debilitarse ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.
- Categoría BB: Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con capacidad para el pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, pero ésta es variable y susceptible de deteriorarse ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía, pudiendo incurrirse en retraso en el pago de intereses y el capital.
- Categoría B: Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con el mínimo de capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, pero ésta es muy variable y susceptible de deteriorarse ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía, pudiendo incurrirse en pérdida de intereses y capital.
- Categoría C: Corresponde a aquellos instrumentos que no cuentan con capacidad suficiente para el pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, existiendo alto riesgo de pérdida de capital e intereses, o requerimiento de convocatoria de acreedores en curso.
- Categoría D: Corresponde a aquellos instrumentos que no cuentan con capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, y que presentan incumplimiento efectivo de pago de intereses y capital, o requerimiento de quiebra en curso.
- Categoría E: Corresponde a aquellos instrumentos cuyo emisor no posee información suficiente o representativa para el período mínimo exigido para la calificación y, además, no existen garantías suficientes.

A las categorías antes señaladas Feller Rate agregará el sufijo "py" para indicar que la calificación pertenece a la escala nacional de Paraguay. Adicionalmente, para las categorías de riesgo entre "AA" y "B", la calificadoradora utiliza la nomenclatura (+) y (-) para otorgar una mayor graduación de riesgo relativo.

TÍTULOS DE DEUDA DE CORTO PLAZO

- Nivel 1 (N-1): Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con la más alta capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, la cual no se vería afectada ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.
- Nivel 2 (N-2): Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con una buena capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, pero ésta es susceptible de deteriorarse levemente ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.
- Nivel 3 (N-3): Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con suficiente capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, pero ésta es susceptible de debilitarse ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.
- Nivel 4 (N-4): Corresponde a aquellos instrumentos cuya capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, no reúne los requisitos para calificar en los niveles N-1, N-2 o N-3.
- Nivel 5 (N-5): Corresponde a aquellos instrumentos cuyo emisor no posee información representativa para el período mínimo exigido para la calificación y, además, no existen garantías suficientes.

Adicionalmente, para aquellos títulos con calificaciones en "Nivel 1", Feller Rate puede agregar el distintivo (+).

Los títulos con calificación desde "Nivel 1" hasta "Nivel 3" se consideran como "grado inversión"; al tiempo que los calificados en "Nivel 4", como "no grado inversión" o "grado especulativo".

ACCIONES

- Categoría I: Títulos accionarios cuyo emisor presenta el más alto nivel de solvencia y muy buena capacidad de generación de utilidades.
- Categoría II: Títulos accionarios cuyo emisor presenta un alto nivel de solvencia y buena capacidad de generación de utilidades.
- Categoría III: Títulos accionarios cuyo emisor presenta un buen nivel de solvencia y aceptable capacidad de generación de utilidades.
- Categoría IV: Títulos accionarios cuyo emisor presenta una solvencia ligeramente inferior al nivel de la Categoría III y débil capacidad de generación de utilidades.
- Categoría V: Títulos accionarios cuyo emisor presenta una débil situación de solvencia e incierta capacidad de generación de utilidades.
- Categoría VI: Títulos accionarios cuyo emisor no posee información representativa para el período mínimo exigido para la calificación, es decir, sin información suficiente.

TENDENCIA

Feller Rate asigna "Tendencia" de la calificación como una opinión sobre el comportamiento de la calificación de la solvencia de la entidad en el mediano y largo plazo. La calificadora considera los posibles cambios en la economía, las bases del negocio, la estructura organizativa y de propiedad de la empresa, la industria y en otros factores relevantes. Con todo, la tendencia no implica necesariamente un futuro cambio en las calificaciones asignadas a la empresa.

- FUERTE (+): La calificación puede subir.
- ESTABLE: La calificación probablemente no cambie.
- SENSIBLE (-): La calificación puede bajar.

CREDITWATCH

Un "Creditwatch" señala la dirección potencial de una calificación, centrándose en eventos y tendencias de corto plazo que motivan que ésta quede sujeta a una observación especial por parte de Feller Rate. Estos son los casos de fusiones, adquisiciones, recapitalizaciones, acciones regulatorias, cambios de controlador o desarrollos operacionales anticipados, entre otros. Una calificación aparece en "Creditwatch" cuando se produce un hecho de este tipo o una desviación de la tendencia esperada, requiriéndose, por tanto, de antecedentes adicionales para revisar la calificación vigente. El que una calificación se encuentre en "Creditwatch" no significa que su modificación sea inevitable.

Las calificaciones colocadas en "Creditwatch" pueden tener una calificación "Fuerte (+)" o "Sensible (-)". La designación "Fuerte (+)" significa que la calificación puede subir y "Sensible (-)" que puede bajar.

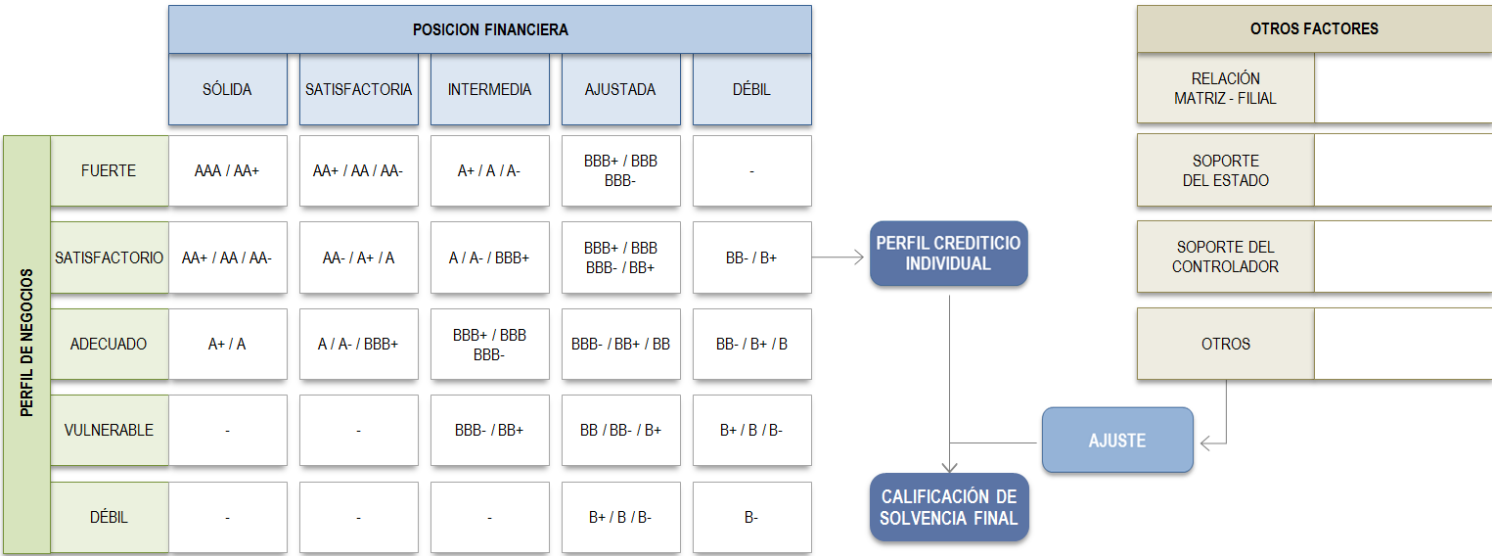
- CW "Fuerte (+)": la calificación puede subir.
- CW "Sensible (-)": la calificación puede bajar.

DESCRIPTORES DE LIQUIDEZ

- Robusta: La empresa cuenta con una posición de liquidez que le permite incluso ante un escenario de stress severo que afecte las condiciones económicas, de mercado u operativas cumplir con el pago de sus obligaciones financieras durante los próximos 12 meses.
- Satisfactoria: La empresa cuenta con una posición de liquidez que le permite cumplir con holgura el pago de sus obligaciones financieras durante los próximos 12 meses. Sin embargo, ésta es susceptible de debilitarse ante un escenario de stress severo que afecte las condiciones económicas, de mercado u operativas.
- Suficiente: La empresa cuenta con una posición de liquidez que le permite cumplir con el pago de sus obligaciones financieras durante los próximos 12 meses. Sin embargo, ésta es susceptible de debilitarse ante un escenario de stress moderado que afecte las condiciones económicas, de mercado u operativas.
- Ajustada: La empresa cuenta con una posición de liquidez que le permite mínimamente cumplir con el pago de sus obligaciones financieras durante los próximos 12 meses. Sin embargo, ésta es susceptible de debilitarse ante un pequeño cambio adverso en las condiciones económicas, de mercado u operativas.
- Insuficiente: La empresa no cuenta con una posición de liquidez que le permita cumplir con el pago de sus obligaciones financieras durante los próximos 12 meses.

MATRIZ DE RIESGO CREDITICIO INDIVIDUAL Y CALIFICACIÓN FINAL

La matriz presentada en el diagrama entrega las categorías de riesgo indicativas para diferentes combinaciones de perfiles de negocios y financieros. Cabe destacar que éstas se presentan sólo a modo ilustrativo, sin que la matriz constituya una regla estricta a aplicar. Pueden existir factores o coyunturas que impliquen desviaciones, en un sentido u otro, desde las categorías indicadas por la matriz.



Conforme a las regulaciones vigentes de rigor, se informa lo siguiente:

Fecha de calificación: 5 de septiembre de 2024.

Tipo de reporte: Nuevo instrumento.

Estados Financieros referidos al 30.06.2024

Calificadora: Feller Rate Clasificadora de Riesgo Ltda.

www.feller-rate.com.py

Avenida Perú esq. España N° 505 - Asunción | Paraguay

Tel: (595) 21 225485 // Email: info@feller-rate.com.py

Entidad	Calificación Local	
Gas Corona S.A.E.C.A.	Solvencia	A-py
	PEG G3	A-py
	PEG USD3	A-py
	PEG G4	A-py
	Tendencia	Estable

NOTA: La calificación de riesgo no constituye una sugerencia o recomendación para comprar, vender, mantener un determinado valor o realizar una inversión, ni un aval o garantía de una inversión y su emisor.

Mayor información sobre esta calificación en: www.feller-rate.com.py

METODOLOGÍA Y PROCEDIMIENTO DE CALIFICACIÓN

La metodología de calificación para corporaciones está disponible en <http://www.feller-rate.com/py/docs/pymetcorpo.pdf>En tanto, el procedimiento de calificación podrá encontrarlo en <http://www.feller-rate.com/py/docs/pyproceso.pdf>

NOMENCLATURA

A: Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con una buena capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, pero ésta es susceptible de deteriorarse levemente ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía. Para más información sobre el significado detallado de todas las categorías de calificación visite <https://www.feller-rate.com/w15/nomenclatura.php?pais=PY>

DESCRIPCIÓN GENERAL DE LA INFORMACIÓN EMPLEADA EN EL PROCESO DE CALIFICACIÓN

La evaluación practicada por Feller Rate se realizó sobre la base de un análisis de la información pública de la compañía y de aquella provista voluntariamente por ella. Específicamente, en este caso se consideró la siguiente información:

- Administración y estructura organizacional
- Propiedad
- Características de los negocios e industria en la que se desenvuelve el emisor.
- Informes de control
- Características de la cartera de créditos (evolución)
- Tecnología y operaciones
- Información financiera (evolución)

También incluyó reuniones con la administración superior y con unidades comerciales, operativas, de riesgo y control. Cabe mencionar, que no es responsabilidad de la firma evaluadora la verificación de la autenticidad de los antecedentes.

EDUARDO FERRETTI
p. CONSEJO DE CALIFICACIÓN

MARÍA BETSABÉ WEIL
p. CONSEJO DE CALIFICACIÓN

ÁLVARO FELLER
p. CONSEJO DE CALIFICACIÓN

Los informes de calificación elaborados por Feller Rate son publicados anualmente. 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.

La calificación de riesgo no constituye una sugerencia o recomendación para comprar, vender, mantener un determinado valor o realizar una inversión, ni un aval o garantía de una inversión y su emisor. El análisis no es el resultado de una auditoría practicada al emisor, sino que se basa en información que éste ha hecho pública o ha remitido a la Comisión Nacional de Valores o al Banco Central del Paraguay, y en aquella que ha sido aportada voluntariamente por el emisor, no siendo responsabilidad de la firma evaluadora la verificación de la autenticidad de la misma.