

	Abr. 2025	Abr. 2026
Solvencia	BBBpy	BBBpy
Tendencia	Estable	Estable

* Detalle de clasificaciones en Anexo

INDICADORES RELEVANTES			
	2023	2024	2025
Ebitda	118.603	104.246	81.837
Deuda Financiera	418.908	529.990	435.746
Margen Ebitda	19,2%	17,5%	14,1%
Endeudamiento total	2,0	2,0	2,0
Endeudamiento financiero	1,5	1,7	1,7
Ebitda / Gastos Financieros	2,7	2,1	1,8
Deuda Financiera / Ebitda	3,5	5,1	5,3
Deuda Financiera Neta / Ebitda	3,4	4,9	5,3
FCNOA / Deuda Financiera	17,3%	-8,4%	32,1%

PERFIL DE NEGOCIOS: ADECUADO					
Principales Aspectos Evaluados					
	Débil	Vulnerable	Adecuado	Satisfactorio	Fuerte
Posición competitiva					
Diversificación de sus áreas de negocio					
Concentración de clientes					
Exposición al riesgo hidrológico					
Sensibilidad a los ciclos económicos					
Duración de contratos por clientes y traspaso de variación en los principales costos					
Gestión de cobranza con clientes y empresas vinculadas					
Industria intensiva en capital					
Exposición al tipo de cambio					
Participación en industrias competitivas y expuesta al riesgo agrícola					

POSICIÓN FINANCIERA: INTERMEDIA					
Principales Aspectos Evaluados					
	Débil	Ajustada	Intermedia	Satisfactoria	Sólida
Rentabilidad					
Generación de flujos					
Endeudamiento					
Liquidez					
Coberturas					

FUNDAMENTOS

La calificación “BBBpy” asignada a la solvencia de Panchita G de Navegación S.A. (PGN) refleja un perfil de negocios categorizado como “Adecuado” y una posición financiera calificada como “Intermedia”.

PGN fue fundada en enero de 1991 bajo el nombre de Bowfluvial S.R.L., modificando su denominación a la actual a comienzos del año 2009. Su actividad comercial se enfoca en ofrecer el servicio de flete por vía fluvial en la Hidrovía Paraguay-Paraná. PGN forma parte del Grupo Líneas Panchita G S.A. (LPG), empresa creada en la década de 1970, la cual, desde sus inicios, participó en el negocio de la explotación de barcos.

A diciembre de 2025, PGN registró ingresos por Gs. 581.535 millones, con una disminución anual de 2,4%. Lo anterior se explicó principalmente por la relevante caída en los ingresos por construcción y venta de buques, que compensó el crecimiento de 7,4% en su principal línea de negocios, la cual alcanzó Gs. 495.021 millones, impulsada por mejores condiciones operativas y mayores toneladas transportadas. Adicionalmente, se registraron ingresos extraordinarios por servicios de astillero, por Gs. 23.637 millones.

A igual fecha, la estructura de costos y gastos de PGN alcanzó Gs. 530.405 millones, aumentando 1,7% anual. Esto se explicó principalmente por mayores costos asociados al servicio de flete, en línea con el crecimiento de dicho segmento, efecto que fue parcialmente compensado por menores costos vinculados a la construcción y venta de buques, siniestros y gastos generales. Consecuentemente, la generación de Ebitda alcanzó los \$81.837 millones, disminuyendo un 21,5% respecto a 2024, pero sobre el promedio de los periodos anteriores (Gs. 75.063 millones).

A su vez, el margen Ebitda del periodo disminuyó hasta un 14,1%, cifra inferior al 17,6% de 2024, pero por sobre el promedio de 13,9% exhibido entre 2019-2024.

PGN ha mantenido un crecimiento sostenido de su deuda financiera, asociado principalmente a la expansión de su flota para atender una mayor demanda. Esta pasó desde Gs. 288.906 millones en 2019 hasta Gs. 529.990 millones en 2024. Al cierre de 2025 la deuda financiera disminuyó un 17,8% anual, alcanzando los Gs. 435.746 millones explicado principalmente por la amortización de préstamos bancarios con recursos generados por la operación, destinándose Gs. 99.076 millones a dicho pago.

La base patrimonial de PGN mantuvo una tendencia creciente entre 2019 y 2024, pasando desde Gs. 206.741 millones hasta Gs. 318.339 millones, impulsada por los resultados obtenidos. Sin embargo, en 2025 disminuyó un 20,1% anual, hasta Gs. 254.449 millones, debido a una distribución de utilidades superior a la ganancia del ejercicio, y a la caída de la reserva de conversión.

De esta manera, sumado al comportamiento de la deuda financiera mencionado anteriormente, el *leverage* financiero se ha mantenido entre las 1,4 veces y 1,8 veces entre 2019 y 2024, alcanzando las 1,7 veces a diciembre de 2025 (igual cifra a diciembre de 2024).

Los índices de cobertura de PGN han presentado un comportamiento cíclico, asociado a su exposición al ciclo económico y a factores hidrológicos. A diciembre de 2025, el ratio de deuda financiera neta sobre Ebitda alcanzó las 5,3 veces y una cobertura de gastos financieros de 1,8 veces, explicado principalmente por una menor generación de Ebitda, los cuales se mantienen en niveles consistentes con la calificación asignada.

Todos los compromisos financieros de PGN en Paraguay cuentan con codeuda solidaria y garantías de sus relacionadas LPG Alimentos S.A. y Líneas Panchita G S.A. Sin embargo, estas garantías no generan cambios relevantes en la calificación de PGN, dado que ambas compañías presentan un perfil crediticio de mayor riesgo relativo.

Analista: Paloma Iturrieta F.
Paloma.iturrieta@feller-rate.com

TENDENCIA: ESTABLE

ESCENARIO BASE: Feller Rate espera que durante los próximos años la compañía continúe rentabilizando el crecimiento de sus inversiones, lo cual debería permitir una mayor generación de flujos para enfrentar los vencimientos de corto plazo. Además de ello, para los próximos periodos se contempla que la entidad mantenga bajos niveles de reparto de dividendos y que las próximas inversiones se estructuren fuera de Panchita G de Navegación, favoreciendo una reducción gradual de los pasivos financieros y a su vez, una reorganización de estructura de deuda financiera hacia largo plazo.

ESCENARIO DE BAJA: Podría gatillarse como consecuencia de políticas financieras más agresivas o un deterioro en las condiciones económicas por sobre lo presupuestado en el escenario base, resultando en un deterioro estructural de los indicadores de solvencia.

ESCENARIO DE ALZA: Se considera poco probable en el corto plazo.

FACTORES SUBYACENTES A LA CLASIFICACIÓN

PERFIL DE NEGOCIOS: ADECUADO

- Adecuada participación de mercado en industria con un alto grado de competencia a nivel global y nacional.
- Alta concentración de clientes, que transportan mayoritariamente productos agrícolas, con cierta diversificación hacia hidrocarburos y fertilizantes.
- Relevante riesgo hidrológico asociado a los niveles de los caudales en la Hidrovía donde opera la compañía que podrían implicar mayores costos.
- Exposición al tipo de cambio queda cubierta ante contratos estipulados en dólares.
- Relevantes requerimientos de capital asociado al negocio.
- Contratos estructurados en el de mediano plazo, cuya tarifa indexa las variaciones del precio del combustible.
- Satisfactoria gestión de cobranza y previsión total de su cartera morosa. Sin embargo, sus empresas asociadas poseen saldos considerables en las cuentas por cobrar.

POSICIÓN FINANCIERA: INTERMEDIA

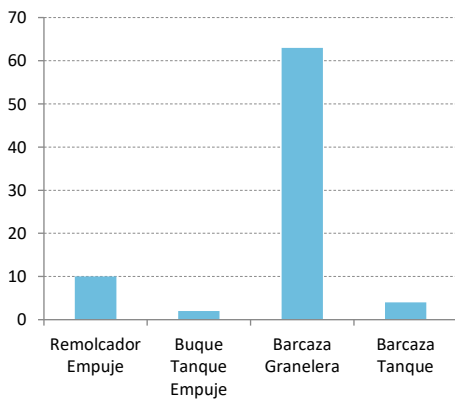
- Márgenes estables y flujos operacionales mayoritariamente positivos con una cobertura de deuda financiera que se mantiene en rangos estables.
- Incremento de las obligaciones financieras gatilló un peak de *leverage* financiero.
- Respaldo de sus accionistas con la mantención de una política de reinversión de dividendos.
- Posición de liquidez calificada como “Ajustada”.

ESTRUCTURA DE PROPIEDAD

Panchita G de Navegación S.A. presentó modificaciones societarias durante 2025 tras el fallecimiento de su fundador y principal accionista, Aureliano González Saldívar, quien poseía el 99% de la propiedad. En consecuencia, la titularidad accionaria de la sociedad pasó a cuatro herederos de la familia González Arce, con participaciones equivalentes del 25% del capital accionario.

UNIDADES DE EMBARCACIONES PROPIAS

Cifras a diciembre de 2025



Fuente: Elaboración propia con base en información enviada por la compañía.

PERFIL DE NEGOCIOS

ADECUADO

Panchita G de Navegación S.A. (PGN), fue fundada en enero de 1991 bajo el nombre de Bowfluvial S.R.L., modificando su denominación a la actual a comienzos del año 2009.

Su actividad comercial se enfoca en ofrecer el servicio de flete por vía fluvial en la Hidrovía Paraguay-Paraná, principalmente para transportar hidrocarburos, fertilizantes y productos agrícolas, entre los que destacan aceite vegetal y semillas.

PGN forma parte del Grupo Líneas Panchita G S.A. (LPG), empresa creada en la década de 1970, que desde sus inicios participó en el negocio de la explotación de barcos. No obstante, tras el crecimiento de su negocio y de su flota, a partir de 1980 aproximadamente, LPG se constituye como una empresa que ofrece fletes marinos para el transporte de productos relacionados al comercio internacional.

INVERSIONES EN SOCIEDADES PERMITE UNA MAYOR DIVERSIFICACIÓN E INTEGRACIÓN DEL GRUPO

El grupo mantiene operaciones en distintas sociedades que realizan actividades asociadas a la industria de transporte marítimo, que le permite a PNG una mayor integración y obtener eficiencias operacionales.

Entre ellas se destaca el Astillero Aguapé el cual hasta el 2022 se encontraba dentro de las operaciones de Panchita G de Navegación S.A.E. En términos administrativos y contables, el Astillero operaba como un centro de costos, priorizando las reparaciones, construcciones y mantenciones de las embarcaciones propias, aunque también asumía obras para terceros cuando existía capacidad disponible, permitiendo que la generación operacional de PGN proviniera históricamente, en su mayor parte, del servicio de transporte fluvial.

Al respecto, tras la aprobación del Directorio, el 12 de diciembre de 2022 se constituyó legalmente Astillero Aguapé S.A., donde PNG mantiene el 22,50% de su participación accionaria.

Desde inicios de 2023, la separación de ambos negocios se implementó de forma gradual, considerando que ciertas obras previamente asumidas por PGN continuarían ejecutándose dentro de esta sociedad. En consecuencia, PGN continuó percibiendo flujos remanentes vinculados al negocio de astillero en los años posteriores, significando un 8,6% de los ingresos totales de la empresa a cierre de 2025.

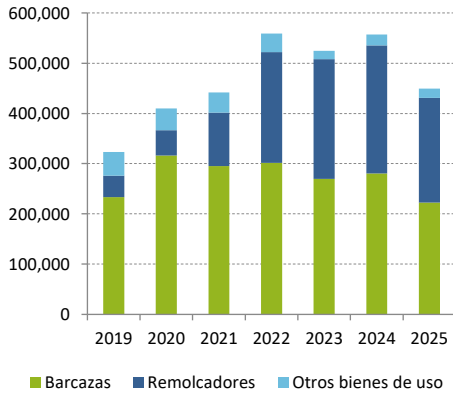
En paralelo, dentro de su estructura societaria, PGN mantuvo participación accionaria en otras compañías relacionadas. En consideración a lo anterior, hasta el cierre de 2024 estas inversiones se concentraban principalmente en Tío Kike S.A. (33,33%) y LPG Emprendimientos y Servicios S.A. (80,0%).

No obstante, durante 2025 LPG Emprendimientos y Servicios S.A. fue dada de baja mediante su transferencia al costo a los accionistas de PGN, por lo que dejó de consolidar en sus estados financieros, pasando a reconocerse contablemente una cuenta por cobrar a accionistas por Gs. 11.200 millones.

De esta forma, al cierre de 2025, PGN registraba inversiones en asociadas por Gs. 47.667 millones, destacando Tío Kike S.A. (33,33%) y Astillero Aguapé S.A. (22,50%), además de otras participaciones de menor cuantía.

EVOLUCIÓN PROPIEDAD PLANTA Y EQUIPO

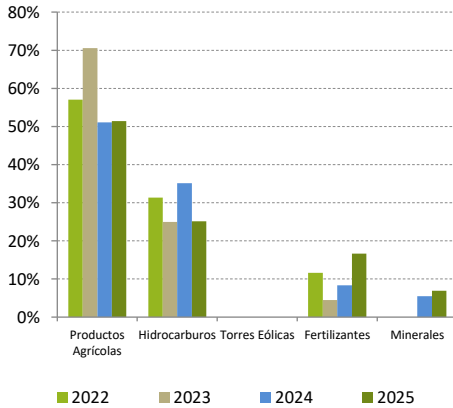
Cifras en millones de guaraníes



Fuente: Elaboración propia con base en información enviada por la compañía.

PRINCIPALES CARGAS TRANSPORTADAS

Cifras en porcentajes



Fuente: Elaboración propia con base en información enviada por la compañía.

A diciembre de 2025, Tío Kike aportó un resultado positivo de Gs. 1.340 millones al resultado de PGN, mientras que Astillero Aguapé registró una incidencia negativa de Gs. 3.258 millones, situando el resultado neto de inversiones en asociadas en un monto negativo correspondiente a Gs. 1.918 millones.

Con todo, ambas sociedades continúan siendo relevantes dentro de la estrategia del grupo. Por una parte, Astillero Aguapé mantiene un rol estratégico como soporte para el mantenimiento, reparación y construcción de parte de la flota, en un contexto en que la administración señala inversiones recurrentes en capex de mantenimiento por entre US\$ 7 millones y US\$ 9 millones anuales.

Por otra parte, Tío Kike no solo representa una inversión financiera, sino también una plataforma operativa complementaria, considerando que cuenta con remolcador, barcazas propias y un contrato anual de transporte de 330.000 toneladas, mientras que PGN le presta servicios de administración y *know-how* operativo.

Feller Rate considera que la separación del Astillero ha sido considerada de efecto neutro en la calificación de riesgo de PGN, dado que la generación operacional de la compañía ha provenido principalmente del negocio de fletes fluviales, mientras que la operación del Astillero continúa reflejándose a nivel del grupo y, en PGN, a través de su participación patrimonial.

FLOTA Y PLANEACIÓN DE TRANSPORTE

En la actualidad las construcciones de nuevas barcazas y las reconstrucciones se realizan en Paraguay, dentro del Astillero Aguapé. Lo que respecta a las barcazas que transportan hidrocarburos y cargas líquidas, estas han sido construidas bajo las exigencias de MARPOL (asociado con el Convenio Internacional para Prevenir la Contaminación por los Buques de la Organización Marítima Internacional) y certificada por el RINA.

Para atender su demanda, al cierre de 2025 PGN contaba con 63 barcazas graneleras, con una capacidad total de 141.200 toneladas para carga seca. Por su parte, para carga líquida disponía de 25 barcazas tanque, con una capacidad total de 87.000 m³, y de 2 buques tanque de empuje, con una capacidad conjunta de 3.000 m³.

A su vez, PGN cuenta con un mix entre flota propia y arrendada a terceros. Sin embargo, la empresa ha reducido el arriendo de barcazas a terceros, en línea con mejores condiciones hidrológicas en la región, la mayor capacidad de su flota propia en términos de calado y una estrategia de mayor eficiencia en el uso de sus activos operacionales.

Cabe señalar que, durante periodos de bajante, el arriendo de barcazas de terceros ha operado como una medida de flexibilidad para sostener la continuidad operacional, mientras que la normalización de los niveles de los ríos ha permitido reducir dicha dependencia.

En particular, durante 2022 la compañía incrementó el uso de barcazas de terceros para enfrentar las restricciones operacionales derivadas de la bajante de los ríos, mientras que, posteriormente, la mejora en los niveles de navegabilidad permitió disminuir gradualmente dicha dependencia. Así, las barcazas de terceros destinadas al transporte de carga líquida disminuyeron desde 30 unidades con una capacidad total de 77.400 m³ en 2022 a 4 unidades con una capacidad de 11.000 m³ al cierre de 2024 (4 unidades con una capacidad total de 10.000 m³ en 2025).

Las vías fluviales que recorre la flota de la entidad son principalmente para el tránsito de barcazas y remolcadores. El plan de transporte de PGN se basa en un convoy compuesto de un remolcador de empuje de 5.000 HP con potencia para traccionar hasta 40.000 MT, y 16 barcazas jumbo de 2.500 MT cada una, las cuales se van acoplando, dependiendo

PRINCIPALES INDICADORES DE LAS CUENTAS POR COBRAR

	2023	2024	2025
Cartera Bruta / Ingresos	9,0%	16,5%	13,3%
Cartera bruta / Ebitda	46,8%	94,3%	94,7%
Cartera vencida / Ingresos	2,3%	3,7%	3,6%
Cartera vencida / Ebitda	12,0%	21,4%	25,7%
Cartera vencida / Cartera total	25,6%	22,7%	27,2%
Cuentas por cobrar EERR / Ingresos	19,6%	21,5%	22,2%
Cuentas por cobrar EERR / Ebitda	102,1%	122,8%	157,5%
Cobertura mora +359 días	1,0	1,0	1,0
Mora + 359 días / Cartera total	25,6%	14,9%	18,9%

Fuente: Elaboración propia con base en información recibida de la compañía.

de las necesidades de transporte y de la capacidad del remolcador, que varía entre 27.000 y 40.000 toneladas.

En términos de propiedad, planta y equipo, las partidas de barcasas y remolcadores han representado por sobre el 85% del total en todos los periodos analizados, con una tendencia creciente alcanzando un 96% a diciembre de 2025.

ADECUADA GESTIÓN DE COBRANZA

La cartera bruta de deudores comerciales de PGN (sin considerar empresas relacionadas) ha evidenciado un aumento en el periodo analizado, pasando desde los Gs. 55.494 millones en 2023 hasta los Gs. 77.491 millones a cierre de 2025, principalmente asociado al incremento de los deudores por ventas locales en moneda extranjera. A diciembre de 2025, la incidencia de la cartera bruta total sobre los ingresos alcanzó un 13,3% (16,5% en diciembre de 2024).

Por su parte, la cartera vencida ha aumentado desde los Gs. 14.232 millones en 2023 hasta los Gs. 21.064 millones en 2025, incrementando su proporción sobre la cartera total desde un 25,6% a un 27,2% entre 2023 y 2025.

La mora mayor a 359 días sobre la cartera bruta presentó una disminución, pasando desde un 25,6% a diciembre de 2023 hasta un 18,9% a cierre de 2025. Esta evolución se explica principalmente por el aumento de la cartera bruta, mientras que el saldo considerado como mora mayor a 359 días (correspondiente a la cartera en gestión de cobro) se mantuvo relativamente estable, pasando desde Gs. 14.232 millones hasta Gs. 14.670 millones en igual periodo.

Adicionalmente, la cobertura de provisiones sobre la mora mayor a 359 días se mantiene en las 1,0 veces en todo el periodo evaluado.

Dentro de las principales contrapartes registradas en sus cuentas por cobrar se encuentra Petropar, la cual es de propiedad estatal paraguaya, que se dedica a la distribución y comercialización de hidrocarburos y gas, respecto de la cual el emisor señala que la cobranza y el pago suelen gestionarse con rapidez, dado el carácter esencial del servicio prestado.

Respecto a las cuentas por cobrar con empresas relacionadas, estas mantienen una tendencia creciente pasando desde los Gs. 121.139 millones en 2023 hasta los Gs. 128.899 millones en 2025. En línea con lo anterior, estas han aumentado su proporción sobre los ingresos totales, desde un 19,6% a un 22,2% en el mismo periodo.

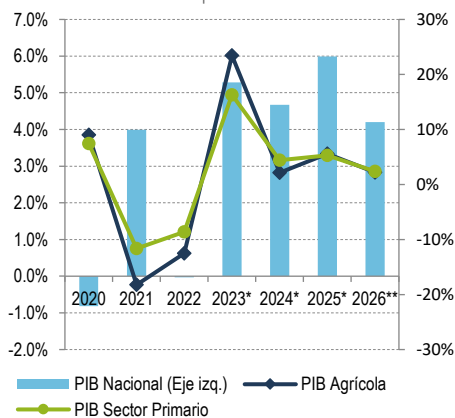
Según el emisor, las cuentas por cobrar con relacionadas corresponden, en parte, a fondos transferidos por Panchita G de Navegación a otras sociedades del grupo, principalmente vinculadas a Líneas Panchita y a LPG Emprendimientos, bajo la modalidad de préstamos puntuales o apoyo a inversiones.

Asimismo, este esquema de apoyo ya no se encontraría vigente, y se espera que estos montos comiencen a ser restituidos a partir de 2027, lo que debiera traducirse en una disminución gradual de las cuentas por cobrar con relacionadas en los próximos periodos.

Una relevante herramienta para controlar y gestionar la cartera de deudores que posee la compañía en línea con su actividad es la política operacional de ejecutar el desembarco de los navíos en el puerto de entrega siempre y cuando se hayan efectuado los pagos correspondientes por parte de los clientes.

EVOLUCIÓN DEL PIB NACIONAL

Variación porcentual anual



Fuente: Anexo Estadístico del Informe Económico del Banco Central del Paraguay.

*Cifras preliminares sujetas a revisión.

**Proyección.

INDUSTRIA DE TRANSPORTE LIGADA AL CICLO ECONÓMICO

En las últimas décadas, las exportaciones sudamericanas de materias primas impulsaron a Paraguay como el único actor sin salida al mar dentro de los países con mayores flotas fluviales, solo por detrás de Estados Unidos de Norteamérica y China.

La industria se beneficia de la Hidrovía Paraguay-Paraná, una de las arterias de salida al Atlántico para la producción de los países del Mercosur.

Ésta, contempla 3.442 kilómetros que nacen en el puerto de Cáceres, en el sur de Brasil, pasa por la frontera con Bolivia, atraviesa Paraguay y el noreste de Argentina y termina en Nueva Palmira, en Uruguay.

Su relevancia para Paraguay es significativa, considerando que más del 70% del volumen exportado del país se moviliza por vía fluvial.

De esta forma, el crecimiento y proyección de las áreas de negocio de cargas tienen relación directa con la actividad comercial tanto interna como externa, enmarcada dentro de la compra y venta de *commodities*, materias primas, productos semielaborados y productos terminados.

— BUEN DINAMISMO EN LOS NIVELES DE ACTIVIDAD ECONÓMICA EN LOS ÚLTIMOS PERIODOS

Según cifras publicadas en el Informe de Cuentas Nacionales Trimestrales (CNT) del cuarto trimestre de 2025, elaborado por el Banco Central del Paraguay (BCP), la actividad nacional evidenció un crecimiento del 6,2% interanual en el cuarto trimestre del año, por lo que el crecimiento acumulado del PIB en 2025 se ubicó en 6,6%. Ello se explica principalmente por el crecimiento acumulado de los sectores de servicios (6,3%), agricultura (10,5%), electricidad y agua (10,9%), manufactura (5,6%), construcción (6,2%), impuestos a los productos (5,0%) y ganadería, forestal, pesca y minería (6,0%).

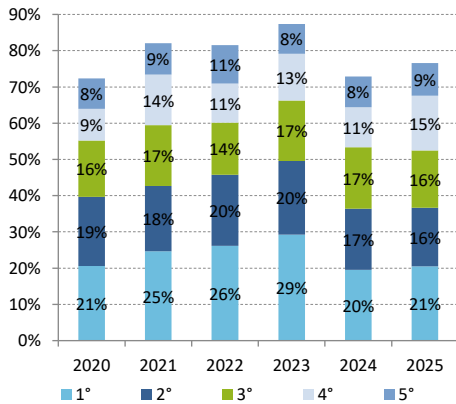
Referente al sector agropecuario, la agricultura registró un crecimiento interanual de 20,8% en el cuarto trimestre de 2025 (con una variación acumulada de 10,5% al cierre del año), explicado principalmente por la producción récord de maíz y por los mayores niveles de producción de trigo, arroz y algodón; aunque atenuado por el menor nivel de producción de soja.

A igual fecha, el PIB sin agricultura y binacionales registró un crecimiento interanual de 5,3% y una variación acumulada de 6,3% al cierre de 2025, reflejando un dinamismo sostenido en actividades del sector terciario y del sector secundario.

Por su parte, el informe de Política Monetaria (IPoM) de diciembre de 2025, elaborado por el BCP, prevé para el año 2026 un crecimiento del PIB de 4,2%, explicado por expansiones esperadas en todos los sectores productivos, destacando el sector terciario (4,6%) y secundario (4,0%).

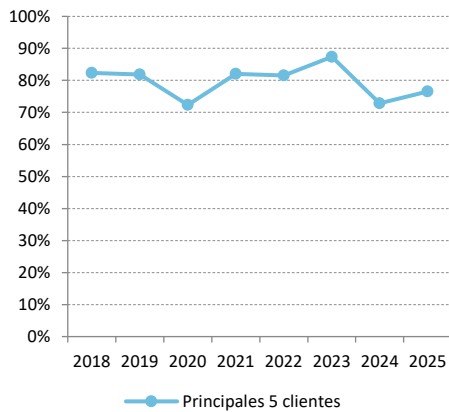
En línea con lo anterior, el crecimiento proyectado del sector terciario se sustenta en la expansión del comercio (4,0%), impulsado a su vez por la mayor actividad económica y la importación de bienes de consumo y de capital; mientras que el crecimiento proyectado del sector secundario se apoya en el desempeño esperado de manufacturas (3,7%), construcción (3,5%) y electricidad y agua (5,7%).

EVOLUCIÓN DE LA PARTICIPACIÓN EN LOS INGRESOS DE LOS PRINCIPALES CINCO CLIENTES



Fuente: Elaboración propia en base a información recibida de la compañía.

PARTICIPACIÓN DE LOS PRINCIPALES 5 CLIENTES



Fuente: Elaboración propia con base en información recibida de la compañía.

Por su parte, el sector primario registraría una expansión más acotada (2,4%), en línea con el crecimiento previsto de agricultura (2,2%), ganadería (1,8%) y forestal, pesca y minería (4,5%).

A igual fecha, el PIB sin agricultura y binacionales crecería en un 4,4%, reflejando un dinamismo sostenido en actividades del sector terciario (servicios) y del sector secundario (manufacturas y construcción).

Por su parte, a cierre de 2026, el BCP proyecta que la inflación (IPC) alcance un 3,5%, manteniéndose en niveles compatibles con la convergencia observada hacia registros más acotados en el escenario base.

Cabe destacar que las proyecciones del BCP se enmarcan en un escenario externo que continúa presentando focos de incertidumbre, asociados a tensiones geopolíticas y a eventuales cambios en condiciones financieras internacionales y precios de *commodities*, elementos que pueden afectar expectativas y flujos comerciales.

En el plano local, el riesgo para el crecimiento esperado de la actividad deriva principalmente de la situación climática que podría impactar en la producción agrícola y la generación de electricidad. El sector ganadero podría verse favorecido por la apertura de nuevos mercados y las buenas expectativas del sector.

Ante lo anterior, Feller Rate se mantendrá monitoreando el nivel de actividad de la compañía y su efecto sobre el perfil de negocios y la posición financiera de la entidad.

PRINCIPALES CLIENTES CONCENTRAN GRAN PARTE DE LAS VENTAS

La evolución de los cinco principales clientes de Panchita evidenció una relevante concentración durante el período 2018-2023, manteniéndose por sobre el 81,5% en todos los años, con excepción de 2020 (72,4%).

No obstante, tras alcanzar su mayor nivel de concentración en 2023 (87,4%), la participación conjunta de los cinco mayores clientes mostró una disminución en los ejercicios posteriores, ubicándose en 72,8% en 2024 y en 76,6% en 2025.

Esta menor concentración, respecto de los niveles históricos observados hasta 2023, se asocia a un cambio comercial iniciado a partir de 2024, orientado a optimizar la utilización de la capacidad disponible mediante la incorporación de clientes de menor escala, nuevos flujos de carga y una mejor ocupación de los viajes de retorno. En este contexto, la compañía comenzó a aprovechar espacios que anteriormente quedaban ociosos, incorporando cargas de fertilizantes en trayectos en que las barcas graneleras regresaban vacías, lo que ha contribuido a generar facturación adicional sin incrementos relevantes en su estructura de costos.

A diciembre de 2025, la cartera de Panchita se encontró liderada por Copagra, con una participación de 20,5%, seguida por Abopar (16,1%), Trafigura Pte. (15,9%), Bunge Resources (15,1%) y Gravetal Bolivia (9,0%). En este sentido, Copagra, Bunge Resources y Gravetal Bolivia se asocian principalmente al movimiento de productos agrícolas y sus derivados (soja, harina y aceites), mientras que Abopar se vincula al transporte de fertilizantes y Trafigura Pte. al negocio de hidrocarburos.

A igual periodo, PGN poseía 12 clientes (14 clientes en 2024 y 8 clientes en 2023), de los cuales, en términos de toneladas cargadas, un 51,4% transporta productos agrícolas (soja, harina, aceite, granos), un 25,1% traslada hidrocarburos, un 16,6% cargas de fertilizantes, mientras que el 6,9% corresponde a transporte de minerales.

La alta concentración de los flujos operacionales de la entidad se ve mitigado en parte por la disposición de contratos con importantes multinacionales con una relación comercial que data de

hace más de 25 años. Asimismo, los contratos poseen renovación anual automática, mientras que otros se encuentran estructurados en el mediano plazo (3 a 5 años), acordando lotes mínimos mensuales.

A su vez, dichos contratos se encuentran estipulados en dólares estadounidenses —moneda funcional en la operación de la compañía— cubriéndose ante variaciones del tipo de cambio.

En tanto, las tarifas se reajustan mensualmente de manera automática en base al BAF (Bunker Adjustment Factor), asociado con la corrección realizada por la fluctuación del costo del combustible. Igualmente, la entidad realiza la revisión tarifaria genérica de sus contratos periódicamente (cada 6 o 12 meses dependiendo del tipo de cliente).

OPERACIÓN EXPUESTA A RIESGO HIDROLÓGICO Y CONDICIONES DE NAVEGABILIDAD

La sociedad desarrolla sus operaciones principalmente en la Hidrovía Paraguay–Paraná, corredor logístico que abarca cinco países, con presencia en puertos de Corumbá y Ladário (Brasil), Puerto Aguirre (Bolivia), San Lorenzo (Argentina), Nueva Palmira (Uruguay) y terminales en el río Alto Paraná (Paraguay), este último fuera del tramo principal de la hidrovía.

La operación de transporte fluvial se encuentra altamente expuesta a la evolución de las condiciones hidrológicas. En los últimos años, la región ha experimentado episodios de sequía prolongada y déficits de precipitaciones, alternados con eventos puntuales de lluvias intensas, configurando un escenario de alta volatilidad en los niveles de los ríos Paraguay y Paraná. Estas fluctuaciones han derivado en restricciones de calado, limitaciones a la navegabilidad —especialmente en tramos críticos como Asunción— y mayores costos operacionales, asociados tanto a la reducción de carga por embarcación como al incremento en la frecuencia de viajes.

En este contexto, las compañías del sector han debido implementar medidas de adaptación operativa, tales como la incorporación de remolcadores diseñados para operar en condiciones de bajo calado, así como el arriendo de barcas de terceros, con el objetivo de sostener la continuidad operacional durante períodos de bajante.

Adicionalmente, la navegabilidad de la hidrovía depende de manera crítica de las obras de dragado y mantenimiento del canal, las cuales permiten mantener profundidades adecuadas para la operación eficiente de los convoyes. Retrasos, insuficiencias o incertidumbre en los procesos de licitación y ejecución de estas obras pueden intensificar las restricciones operativas, incrementando los tiempos de tránsito, los costos logísticos y la exposición a cargos por demoras (demurrage). En este sentido, el dragado constituye un factor estructural de mitigación, aunque sujeto a riesgos regulatorios y de ejecución.

En perspectiva, si bien se han observado recuperaciones puntuales en los niveles de los ríos como resultado de eventos de precipitación, las proyecciones continúan indicando condiciones hidrológicas variables y, en determinados períodos, por debajo de los promedios históricos, lo que configura un entorno operativo aún desafiante para el transporte fluvial.

En este escenario, Feller Rate mantendrá un monitoreo continuo de las condiciones de la hidrovía y de sus potenciales efectos sobre la operación de la compañía, incluyendo eventuales sobrecostos asociados al uso de flota de terceros, menores niveles de eficiencia logística y posibles presiones sobre los márgenes operacionales.

FACTORES ESG CONSIDERADOS EN LA CLASIFICACIÓN

— 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. Así, la estrategia medioambiental de PGN contempla la gestión de residuos y basura generados por la operación de remolcadores y barcazas, manteniendo al día los documentos que lo acrediten.

Hacia adelante, la compañía apunta a obtener la certificación de carbono neutralidad, a la misma vez que evalúan el tipo de combustible y motor óptimos para su flota, en línea con las exigencias del país para 2028 en términos de responsabilidad ambiental.

— SOCIALES

Los principales actores sociales vinculados a la empresa son sus trabajadores. Al respecto, la compañía aplica la regulación laboral vigente de la industria en consideración al vínculo o relación laboral existente entre la entidad y sus empleados. En añadidura, PGN implementa iniciativas con el personal relacionadas con evaluaciones de salud y planes alimenticios, entre otros.

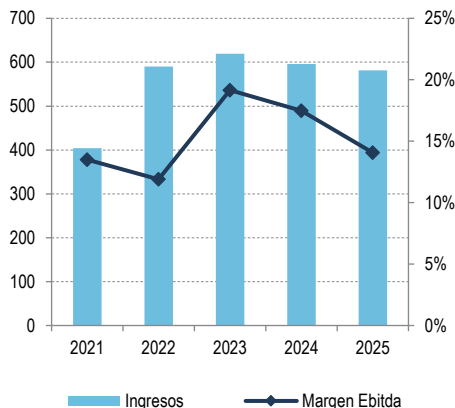
Respecto a la relación con la comunidad destacan las asistencias sociales, donaciones, apoyo a escuelas y aportes a la iglesia.

— GOBIERNOS CORPORATIVOS

La sociedad es administrada por un Directorio, el cual se compone por cinco miembros (Presidente, Vicepresidente y tres Directores). Adicionalmente, la estructura societaria considera un Síndico Titular y un Síndico Suplente. El Directorio sesiona regularmente para definir los lineamientos de la estrategia del negocio.

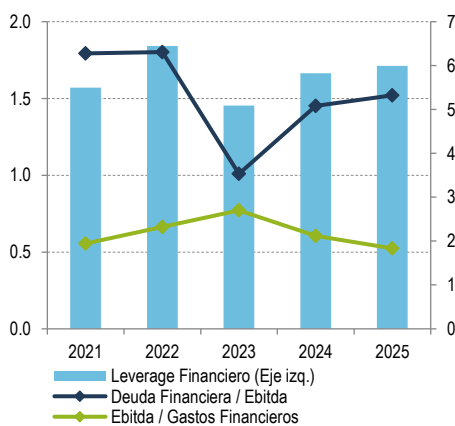
EVOLUCIÓN DE INGRESOS Y MÁRGENES

Ingresos en miles de millones de guaraníes



Fuente: Elaboración propia en base a información recibida de la compañía.

EVOLUCIÓN ENDEUDAMIENTO E INDICADORES DE SOLVENCIA



Fuente: Elaboración propia con base en información recibida de la compañía.

POSICIÓN FINANCIERA

INTERMEDIA

RESULTADOS Y MÁRGENES

Generación operacional influenciada por factores climatológicos

Los ingresos operacionales de Panchita G de Navegación provienen principalmente del servicio de transporte fluvial, segmento que ha concentrado más del 77,3% de los ingresos durante el período analizado. En este contexto, la generación de flujos presenta una exposición relevante al ciclo económico regional, particularmente al desempeño de los sectores agrícola, de hidrocarburos y fertilizantes, los cuales constituyen la base de la carga transportada a través de la Hidrovía Paraguay-Paraná. Asimismo, esta actividad expone los resultados de la compañía al riesgo hidrológico.

La sensibilidad al ciclo económico se ve parcialmente mitigada por la existencia de contratos con clientes recurrentes, denominados en dólares estadounidenses y que incorporan mecanismos tarifarios – principalmente vinculado al costo de combustible -, además de revisiones periódicas según las características específicas de cada contrato.

Por su parte, el porcentaje restante de los ingresos proviene principalmente por actividades de construcción y venta de embarcaciones, las cuales han representado en promedio un 5,8% de los ingresos, con fluctuaciones entre un 0% y 14,6%.

Los ingresos operacionales de PGN han presentado una relevante volatilidad, fluctuando entre los Gs. 404.177 millones y Gs. 619.214 millones entre los años 2019 y 2024. Esta variabilidad responde, principalmente, a la naturaleza cíclica de la actividad y a factores operacionales asociados al entorno en que opera la compañía mencionados anteriormente. Una dinámica similar se observa en el margen Ebitda, el cual ha oscilado entre un 8,8% y un 19,2% entre igual periodo, influenciado por las condiciones hidrológicas, las que inciden directamente en la eficiencia operativa. En escenarios de bajos niveles de los ríos, se reduce la carga transportada por convoy, limitando la capacidad de diluir costos fijos, y se incrementa la necesidad de recurrir a flota arrendada a terceros y la cantidad de viajes, lo que presiona la estructura de costos y, en consecuencia, la rentabilidad de la compañía.

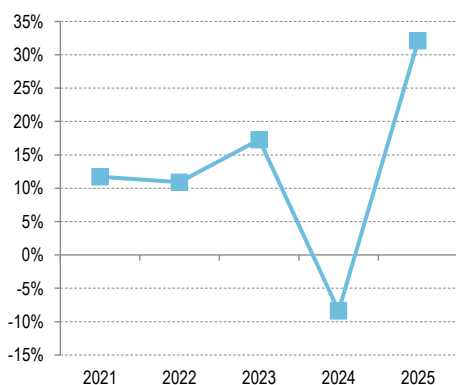
A diciembre de 2025, PGN exhibió ingresos por Gs. 581.535 millones, evidenciando una variación negativa de 2,4% con respecto a diciembre de 2024. Ello, a pesar de que su principal línea de negocios presentó un crecimiento anual del 7,4%, alcanzando los Gs. 495.021 millones (Gs. 460.792 millones a cierre de 2024) -ante mejoras en el entorno en el que opera y un mayor volumen de toneladas transportadas- se registró una relevante baja en construcción y venta de buque (Gs. 26.34 millones versus los Gs. 86.929 millones)

Adicionalmente, durante el periodo se incorporaron, de forma extraordinaria, ingresos percibidos por servicios de astillero, los cuales alcanzaron los Gs. 23.637 millones a diciembre de 2025.

A igual fecha, la estructura de costos y gastos ascendió a Gs. 530.405 millones, evidenciando un aumento anual de 1,7% respecto de 2024. Ello, considera un incremento anual del 7,3% en los costos por servicio de flete, coherente con el crecimiento en los ingresos de este segmento, lo cual se vio mitigado por la caída en costos asociado a la construcción y venta de buque, menores costos por siniestros y gastos generales.

INDICADOR DE COBERTURA

FCNOA / Deuda Financiera (%)



Fuente: Elaboración propia con base en información recibida de la compañía.

Al respecto, se debe señalar que el margen bruto asociado al servicio de flete evidenció un crecimiento anual del 8,4%, pasando desde Gs. 54.956 millones en 2024 hasta Gs. 59.570 millones en 2025. En contraste, los servicios de astillero presentaron una contribución marginal al margen bruto del periodo, alcanzando Gs. 88 millones.

Por su parte, el ítem de construcción y venta de buque evidenció una disminución anual de 88,6% en su margen bruto, al pasar desde Gs. 34.464 millones en 2024 hasta Gs. 3.933 millones en 2025. Ello, se encuentra en línea con la estrategia de la compañía de traspasar los ingresos de este segmento de forma de *passthrough* hacia el Astillero, exceptuando 2024, donde había proyectos asociados a la desconsolidación que se ha mencionado anteriormente en el informe y que pertenecían a Panchita G de Navegación.

Consecuentemente, la generación de Ebitda alcanzó los \$81.837 millones, disminuyendo un 21,5% respecto a 2024, pero sobre el promedio de los periodos anteriores (Gs. 75.063 millones).

A su vez, el margen Ebitda del periodo disminuyó hasta un 14,1%, cifra inferior al 17,6% de 2024, pero por sobre el promedio de 13,9% exhibido entre 2019-2024.

Por otro lado, la generación de flujo de caja neto operacional ajustado (FCNOA) presenta un comportamiento variable, propio de una operación de transporte fluvial expuesta al riesgo hidrológico y a la duración efectiva de sus ciclos de navegación y facturación. En este contexto, el FCNOA se ha mantenido positivo durante el periodo analizado, moviéndose en un rango de Gs. 28.291 millones y Gs. 105.717 millones entre 2019-2023. Sin embargo, a diciembre de 2024, el FCNOA fue deficitario (Gs. -40.682 millones), explicado por un desfase en los flujos, reflejado en el incremento de los saldos por cobrar, además de un ciclo operacional más acotado durante el año.

A diciembre de 2025, la generación de flujos operacionales se situó en Gs. 139.888 millones, alcanzando un *peak* histórico por sobre el promedio de Gs. 44.413 millones registrado entre 2020-2024. Ello se explica principalmente por el aumento de 32,2% anual en los cobros procedentes de las ventas de bienes y prestación de servicios, los cuales ascendieron a Gs. 632.710 millones, junto con menores pagos a proveedores (-1,2%) y al personal (-2,0%). Lo anterior da cuenta de una normalización del ciclo operacional, luego del desfase que había afectado al ejercicio 2024.

Durante los años 2019-2024, la capacidad de pago de la compañía (medida como: FCNOA sobre Deuda Financiera) presentó un comportamiento variable, oscilando entre un 9,8% y 35,2% (exceptuando 2024, año en que el indicador fue deficitario). A diciembre de 2025, este indicador alcanzó un 32,1%, en línea con el rango histórico de la compañía.

Feller Rate espera que la entidad continúe implementando una estrategia orientada a fortalecer sus operaciones, lo que en conjunto con una mayor relativa estabilidad en temas hidrológicos, considerando los efectos del dragado entre otros aspectos, permitan evidenciar una mayor rentabilidad de su generación.

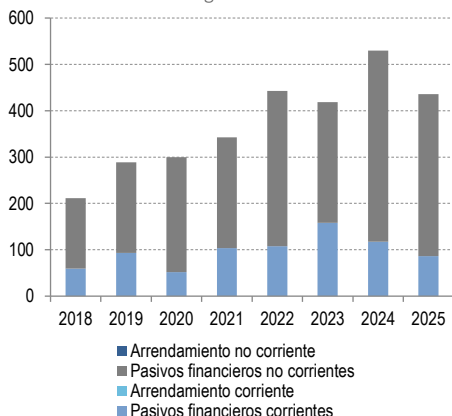
ENDEUDAMIENTO Y COBERTURAS

Incremento en el nivel de deuda financiera en los últimos periodos tras inversiones enfocadas en crecimiento de capacidad operativa

PGN ha registrado un continuo crecimiento en el *stock* de deuda financiera, lo que ha estado asociado, mayoritariamente, al sostenido crecimiento de su flota con el objetivo de atender una mayor demanda. De esta forma, la deuda financiera pasó desde los Gs. 288.906 millones en 2019 hasta los Gs. 418.908 millones en 2023, compuesta por préstamos bancarios e intereses por pagar asociados, y estructurada mayormente en el largo plazo.

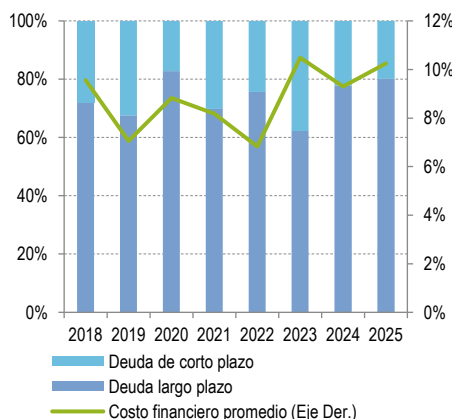
EVOLUCIÓN DE LA DEUDA FINANCIERA

Stock de deuda financiera; cifras en miles millones de guaraníes



Fuente: Estados Financieros.

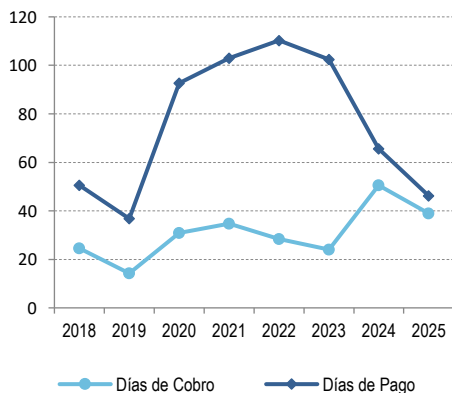
ESTRUCTURACIÓN VENCIMIENTOS FINANCIEROS



Fuente: Estados Financieros. *Costo financiero estimado por Feller Rate.

EVOLUCIÓN DE LOS DÍAS DE COBRO, PAGO E INVENTARIO

Indicadores calculados bajo la metodología de Feller Rate



Fuente: Estados Financieros.

Por su parte, en el ejercicio 2024, PGN comenzó a complementar su estructura de financiamiento con emisiones de bonos corporativos, mediante el Programa de Emisión Global de Bonos USD1 (PEG USD1) por hasta US\$ 20,0 millones, destinado principalmente a reestructuración de pasivos y, en menor medida, a capital operativo. De esta forma, el stock de deuda financiera aumentó hasta los Gs. 529.990 millones en 2024, incorporando la colocación de las Series 1 y 2 del PEG USD1, por US\$ 6,0 millones y US\$ 5,0 millones, respectivamente.

Al cierre de 2025 la deuda financiera disminuyó un 17,8% anual, alcanzando los Gs. 435.746 millones explicado principalmente por la amortización de préstamos bancarios con recursos generados por la operación, destinándose Gs. 99.076 millones a dicho pago. Lo anterior fue parcialmente compensado por el aumento de la deuda financiera por bonos corporativos, asociado a la colocación de las Series 3 y 4 del PEG USD1, emitidas por USD 2,0 millones cada una.

Al mismo periodo, la deuda financiera se encontraba compuesta en un 76,3% de obligaciones con entidades financieras, un 22,6% de bonos corporativos y el resto en intereses a pagar; mientras que se estructuraba en un 19,9% en el corto plazo y un 80,1% en el largo plazo. La sociedad usualmente pacta préstamos financieros con vencimientos en los próximos 12 meses para el financiamiento de capital operativo.

Cabe mencionar que todos los compromisos asumidos por PGN en el sistema financiero de Paraguay poseen codeuda solidaria y garantías por parte de sus relacionadas LPG Alimentos S.A. y Líneas Panchita G S.A. Ambas compañías son revisadas y analizadas por Feller Rate, concluyendo que el perfil de riesgo de estas no genera cambios relevantes dentro de la calificación de PGN, debido a que estas compañías presentan un perfil crediticio relativamente más riesgoso.

En cuanto a la base patrimonial de la entidad, esta se ha mantenido constantemente creciente, relacionado con los resultados de última línea obtenidos al cierre de cada ejercicio y el nulo reparto de dividendos, pasando desde los Gs. 206.741 millones en 2019 hasta los Gs. 288.302 millones en 2023. Sin embargo, en 2024 se registró una distribución de utilidades por Gs. 11.000 millones, lo que no afectó a la tendencia creciente de la base patrimonial; así, aumentó hasta alcanzar los Gs. 318.339 millones en el mismo periodo.

Por su parte, en 2025 también se realizó una distribución de utilidades (Gs. 6.000 millones), pero al ser por un monto superior al de la utilidad del periodo (Gs. 3.607 millones), sumado a la caída de la reserva de conversión asociada al proceso de traducción de los estados financieros desde la moneda funcional dólar a la moneda de presentación guaraní, derivó en una disminución del 20,1% anual de la base patrimonial, situándose en Gs. 254.449 millones.

De esta manera, sumado al comportamiento de la deuda financiera mencionado anteriormente, el *leverage* financiero se ha mantenido entre las 1,4 veces y 1,8 veces entre 2019 y 2024, alcanzando las 1,7 veces a diciembre de 2025 (igual cifra a diciembre de 2024).

Respecto de los índices de cobertura de PGN, estos presentan comportamientos cíclicos, coherentes con la exposición de la compañía al ciclo económico y a factores hidrológicos. En particular, el indicador deuda financiera neta sobre Ebitda se ubicó en un rango de 4,9 veces a 6,2 veces durante el periodo 2019–2024. Por su parte, la cobertura de gastos financieros fluctuó entre las 1,9 veces y 2,5 veces en el mismo lapso.

A cierre de 2025, la deuda financiera neta sobre Ebitda alcanzó las 5,3 veces (4,9 veces en 2024), mientras que el Ebitda sobre gastos financieros alcanzó las 1,8 veces (2,1 veces en 2024). Ello, explicado principalmente por una menor generación de Ebitda en el periodo; no obstante, ambos indicadores se mantienen dentro de su rango histórico, en línea con la calificación asignada.

Feller Rate espera una disminución gradual de los pasivos financieros de PGN en los próximos periodos, sustentada en la rentabilización de las inversiones ya realizadas en sus activos operacionales, una mayor generación de flujos y una política de inversiones más acotada a nivel de la compañía. No obstante, la velocidad de este proceso podría verse limitada por los requerimientos

recurrentes de capital de trabajo y capex de mantenimiento propios del negocio, así como por la eventual ejecución de nuevas inversiones que impliquen necesidades adicionales de financiamiento.

LIQUIDEZ: AJUSTADA

A diciembre de 2025, la compañía mantenía una posición de liquidez calificada como “Ajustada” por Feller Rate. Ello, en consideración a un nivel de caja y equivalentes por Gs. 3.528 millones, una generación de flujos de la operación equivalente a Gs. 139.888 millones y un Ebitda que alcanzaba los Gs. 81.837 millones, en comparación con vencimientos de deuda financiera en el corto plazo por Gs. 81.847 millones, de los cuales una parte considerable corresponden a préstamos bancarios para uso de capital operativo.

Asimismo, se considera la colocación de series con cargo al PEG USD1 por un monto remanente de US\$ 15 millones, el cual en caso de ser necesario se podría ocupar para el refinanciamiento de pasivos financieros de la entidad. A su vez, se considera la determinación de los accionistas de la compañía de la reinversión de los dividendos, lo que le entrega flexibilidad financiera adicional.

	Abr. 2024	Abr. 2025	Abr. 2026
Solvencia	BBBpy	BBBpy	BBBpy
Tendencia	Estable	Estable	Estable

RESUMEN FINANCIERO INDIVIDUAL

Cifras en millones de guaraníes

	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025
Ingresos Operacionales	573.532	412.400	404.177	590.311	619.214	595.946	581.535
Ebitda ⁽¹⁾	50.373	52.373	54.559	70.226	118.603	104.246	81.837
Resultado Operacional	25.055	31.703	29.786	42.976	87.872	74.378	51.131
Ingresos Financieros		3.890					
Gastos Financieros	-20.392	-26.496	-28.014	-30.251	-43.928	-49.249	-44.629
Ganancia (Pérdida) del Ejercicio	2.440	8.061	1.697	8.968	49.622	25.139	3.607
Flujo Caja Neto de la Operación (FCNO)	28.291	105.717	40.127	48.245	72.412	-44.434	139.888
FCNO Libre de Intereses Netos y Dividendos Pagados	6.782	82.982	15.746	19.482	32.190	-84.585	101.743
Inversiones en Activos Fijos Netas	-60.050	-84.078	-62.222	-112.538	-1.533	-27.066	-15.853
Inversiones en Acciones	-654	6.185	2.250	-1.353			
Flujo de Caja Libre Operacional	-53.921	5.089	-44.226	-94.409	30.657	-111.650	85.890
Dividendos Pagados							
Flujo de Caja Disponible	-53.921	5.089	-44.226	-94.409	30.657	-111.650	85.890
Movimiento en Empresas Relacionadas							
Otros Movimientos de Inversiones	34	1.632	290	1.493	317	4.939	365
Flujo de Caja Antes de Financiamiento	-53.887	6.721	-43.937	-92.916	30.974	-106.711	86.255
Variación de Capital Patrimonial							
Variación de Deudas Financieras	57.842	-10.940	60.709	104.429	-24.070	105.604	-99.076
Otros Movimientos de Financiamiento	362	-24	0	-58	31	-322	358
Financiamiento con Empresas Relacionadas	-2.967	-1.293					
Flujo de Caja Neto del Ejercicio	1.349	-5.537	16.772	11.456	6.934	-1.429	-12.463
Caja Inicial	6.185	7.534	-14.136	-970	10.486	17.420	15.991
Caja Final	7.534	1.997	2.636	10.486	17.420	15.991	3.528
Caja y Equivalentes	7.534	1.997	2.636	10.486	17.420	15.991	3.528
Cuentas por Cobrar Clientes	22.662	35.320	38.983	46.616	41.262	83.650	62.821
Cuentas por Cobrar a Empresas Relacionadas	98.446	104.318	108.096	108.904	121.139	127.982	128.899
Inventario	5.688	7.322	9.251	29.452	62.070	68.104	58.047
Deuda Financiera	288.906	300.048	342.326	442.979	418.908	529.990	435.746
Activos Totales	560.374	655.661	689.827	849.402	865.713	948.032	773.458
Pasivos Totales	353.633	440.125	471.966	608.716	577.411	629.694	519.009
Patrimonio + Interés Minoritario	206.741	215.536	217.861	240.686	288.302	318.339	254.449

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

PRINCIPALES INDICADORES FINANCIEROS INDIVIDUALES

	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025
Margen Bruto	14,7%	20,8%	23,6%	14,7%	24,3%	22,9%	17,1%
Margen Operacional (%)	4,4%	7,7%	7,4%	7,3%	14,2%	12,5%	8,8%
Margen Ebitda (%)	8,8%	12,7%	13,5%	11,9%	19,2%	17,5%	14,1%
Rentabilidad Patrimonial (%)	1,2%	3,7%	0,8%	3,7%	17,2%	7,9%	1,4%
Costo/Ventas	85,3%	79,2%	76,4%	85,3%	75,7%	77,1%	82,9%
Gav/Ventas	10,4%	13,2%	16,2%	7,4%	10,2%	10,4%	8,3%
Días de Cobro	14,2	30,8	34,7	28,4	24,0	50,5	38,9
Días de Pago	36,8	92,6	102,9	110,3	102,4	65,6	46,2
Días de Inventario	4,2	8,1	10,8	21,1	47,7	53,4	43,3
Endeudamiento total	1,7	2,0	2,2	2,5	2,0	2,0	2,0
Endeudamiento financiero	1,4	1,4	1,6	1,8	1,5	1,7	1,7
Endeudamiento Financiero Neto	1,4	1,4	1,6	1,8	1,4	1,6	1,7
Deuda Financiera / Ebitda ⁽¹⁾ (vc)	5,7	5,7	6,3	6,3	3,5	5,1	5,3
Deuda Financiera Neta / Ebitda (vc)	5,6	5,7	6,2	6,2	3,4	4,9	5,3
Ebitda ⁽¹⁾ / Gastos Financieros (vc)	2,5	2,0	1,9	2,3	2,7	2,1	1,8
FCNOA / Deuda Financiera (%)	9,8%	35,2%	11,7%	10,9%	17,3%	-8,4%	32,1%
FCNOA / Deuda Financiera Neta (%)	10,1%	35,5%	11,8%	11,2%	18,0%	-8,6%	32,4%
FCNOA/ Deuda Financiera Corriente (%)	30,2%	204,4%	38,8%	44,7%	45,7%	-37,7%	161,4%
Liquidez Corriente (vc)	0,3	0,4	0,3	0,4	0,4	0,5	0,4

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

CARACTERÍSTICAS DE LOS INSTRUMENTOS

EMISIÓN DE BONOS CORPORATIVOS

Programa USD1

Valor total de la emisión	20 millones de dólares
Fecha de registro	23/07/2024
Plazo de vencimiento	Desde 365 a 3.650 días y según lo especificado en el complemento de prospecto correspondiente de cada serie.
Resguardos	Suficientes
Garantía	Quirografía

EMISIONES DE BONOS VIGENTES

Serie 1

Serie 2

Serie 3

Serie 4

	Serie 1	Serie 2	Serie 3	Serie 4
Al amparo de la emisión	USD1	USD1	USD1	USD1
Monto de la emisión	6 millones de dólares	5 millones de dólares	2 millones de dólares	2 millones de dólares
Plazo	1.820 días	2.912 días	1.849 días	1.829 días
Pago de Intereses	Trimestral	Trimestral	Trimestral	Trimestral
Tasa de Interés Anual	8,0% anual	8,5% anual	7,75% anual	7,75% anual
Amortización de Capital	Una cuota, 02 de agosto de 2029	Una cuota, 29 de julio de 2032	Una cuota, 02 de mayo de 2030	Una cuota, 02 de mayo de 2030
Conversión	No Contempla	No Contempla	No Contempla	No Contempla
Resguardos	Suficientes	Suficientes	Suficientes	Suficientes
Garantía	Común, a sola firma	Común, a sola firma	Común, a sola firma	Común, a sola firma

NOMENCLATURA DE CALIFICACIÓN

CLASIFICACIÓN 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 calificadora 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 calificadoradora 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.

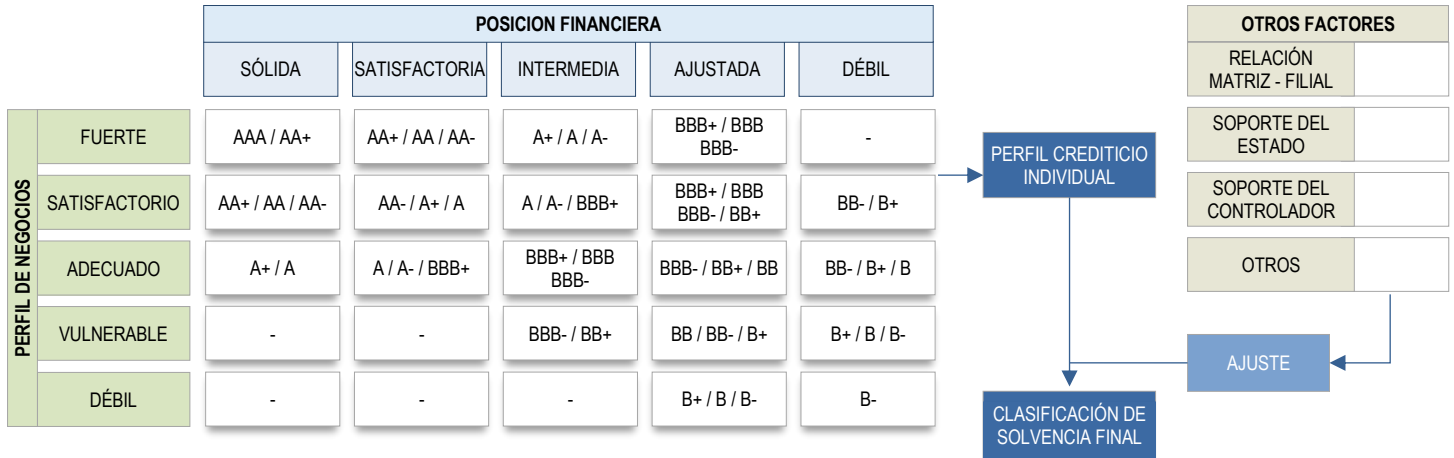
- CW "Fuerte (+)": la calificación puede subir.
- CW "Sensible (-)": la calificación puede bajar.

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.



EQUIPO DE ANÁLISIS:

- Paloma Iturrieta F. – Analista Principal
- Felipe Pantoja – Analista Secundario
- Nicolás Martorell – Director Senior

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

Fecha de calificación: 30 de abril de 2026.

Tipo de reporte: Revisión Anual.

Estados Financieros referidos al 31.12.2025.

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	
Panchita G de Navegación S.A.	Solvencia	BBBpy
	Bonos PEG USD1	BBBpy
	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

BBB: Instrumentos 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. Para mayor información sobre el significado detallado de todas las categorías de calificación visite <https://www.feller-rate.com/clasificacion/nomenclatura/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.

ALEJANDRA ISLAS ROJAS
CONSEJERO TITULAR

FABIÁN OLAVARRÍA
CONSEJERO SUPLENTE

JOAQUIN DAGNINO
CONSEJERO SUPLENTE

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.