	CLASIFICACIÓN	PERSP.
Solvencia		
31-08-25	A-py	Estables
20-08-24	A-py	Estables
Bonos		
31-08-25	A-py	Estables
20-08-24	A-py	Estables

FELLER RATE CONFIRMA EN “A-py” LA CALIFICACIóN DE LA SOLVENCIA DE ENERSUR. TENDENCIA "ESTABLE".

30 SEPTIEMBRE 2025 | ASUNCIÓN, PARAGUAY

Feller Rate ratificó en “A-py” la calificación de la solvencia y el programa de emisión global de bonos de Enersur S.A. La tendencia de la calificación es “Estable”.

La calificación “A-py” asignada a la solvencia de Enersur refleja un perfil de negocio “Adecuado” y una posición financiera “Satisfactoria”.

Enersur se dedica principalmente a la producción y comercialización de etanol y, en menor medida, de DDGS o burlanda. La capacidad de producción actual de la compañía es de 50 millones de litros de etanol y 37 millones de kilos de burlanda, además de 6 millones de litros de biodiesel.

A diciembre de 2024, la compañía alcanzó ingresos por Gs.300.714 millones y un Ebitda de Gs.123.819 millones, lo que resultó en un margen Ebitda de 41,2%. Por su parte, a junio de 2025, los ingresos se situaron en los Gs.159.200 millones, con una generación Ebitda de Gs.66.335 millones y un margen Ebitda de 41,7%.

En base a las proyecciones del precio del maíz publicado por el BCP y contemplando el aumento de capacidad y mejoras en eficiencia incorporadas por la empresa, se espera que, en adelante, Enersur presente una generación operacional creciente y exhiba márgenes Ebitda consistentes con su desempeño histórico reciente y en línea con los niveles observados en la industria.

Al cierre de 2024, el flujo de caja neto operacional ajustado (FCNOA) fue de Gs.120.132 millones, mientras que, al primer semestre de 2025, se encontraba en niveles deficitarios, lo que se explica por la estacionalidad en la recaudación de flujos de la industria. En tanto, el indicador de cobertura de FCNOA sobre deuda financiera se situó en los 28,0% a junio de 2025.

Los pasivos financieros de la compañía alcanzaron los Gs.422.266 millones a junio de 2025. Ello considera la colocación de las ultimas series del programa G1, por un total de Gs.25.000 millones, sumado a deuda adicional correspondiente al financiamiento de la inversión de la megaplanta, la cual, en el corto plazo, pasaría hacia una estructura aislada. En el mismo periodo, los pasivos financieros se componían por préstamos bancarios (64,5%) y bonos corporativos (34,3%), con una concentración del 90,0% en el largo plazo.

A pesar de que a diciembre de 2024 la base patrimonial aumentó hasta los Gs.352.292 millones, a junio de 2025 el incremento de la deuda financiera derivó en un alza del *leverage* financiero hasta las 1,1 veces, considerando la deuda del nuevo proyecto. En consecuencia, el ratio de deuda financiera neta Ebitda se situó en 2,4 veces y la cobertura de Ebitda sobre gastos financieros en 5,7 veces.

A junio de 2025, la compañía mantenía una posición de liquidez calificada en “Satisfactoria” por Feller Rate. Ello, dado un nivel de caja por Gs.42.485 millones y un FCNOA de Gs.70.961 millones, considerando también los vencimientos de gastos financieros por Gs.27.664 millones, asociados a capital de trabajo.

TENDENCIA: ESTABLE

ESCENARIO BASE: Feller Rate espera que la compañía logre rentabilizar sus inversiones mediante mayores resultados y eficiencias. No obstante, enfrenta presiones transitorias asociadas al inicio de la construcción de la megaplanta, proyecto que, en los próximos meses, sería traspasado a un fideicomiso. Esto permitirá aislar a Enersur de los riesgos de construcción, los cuales resultan relativamente superiores al perfil de clasificación

actual de la entidad. Asimismo, dicha estructura posibilitará el financiamiento de deuda sin recurso para Enersur.

ESCENARIO DE BAJA: Se podría gatillar en el corto plazo en caso de no aislar el proyecto por medio del fideicomiso, ante una estrategia de financiamiento más agresiva o a raíz de un deterioro estructural de las condiciones de mercado que pudiera presionar los principales indicadores crediticios de la compañía.

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

EQUIPO DE ANÁLISIS

Paloma Iturrieta – Analista Principal

Esteban Sánchez – Analista Secundario

Nicolás Martorell – Director Senior

Contacto: Paloma Iturrieta - Tel. 56 2 2757 0400

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

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