	CLASIFICACIÓN	PERSP.
Solvencia		
30-09-25	A-py	Estables
3-09-24	A-py	Estables
Bonos		
30-09-25	A-py	Estables
3-09-24	A-py	Estables

FELLER RATE CONFIRMA EN "A-py" LA SOLVENCIA Y LOS BONOS DE GAS CORONA. TENDENCIA "ESTABLE".

9 OCTUBRE 2025 | ASUNCIÓN, PARAGUAY

Feller Rate ratificó en "A-py" la calificación de la solvencia y los programas de emisión global de bonos de Gas Corona S.A.E.C.A. La tendencia de la calificación es "Estable".

Gas Corona comercializa gas licuado de petróleo (GLP), siendo uno de los principales distribuidores en Paraguay. Además, 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 70% del total.

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 su impacto sobre 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 el periodo analizado, evidenciando un buen calce entre las recaudaciones y los pagos.

Al segundo trimestre de 2025, Gas Corona alcanzó ingresos por Gs.91.194 millones, los que aumentaron en un 2,0% en comparación al mismo trimestre de 2024. Esto se debe, principalmente, a los mayores ingresos del segmento de GLP en un 12,1%, impulsado mayoritariamente por un aumento en los volúmenes comercializados (+25,6% frente a junio de 2024).

En el mismo periodo, el Ebitda de la entidad alcanzó Gs.5.768 millones, disminuyendo en un 5,3% en comparación con junio de 2024. Esta variación respondió al incremento de los costos y gastos administrativos (16,1% interanual), cuyo ritmo de crecimiento superó al de los ingresos. Con todo, el margen Ebitda al segundo cuarto de 2025 fue de 6,3% (6,8% al junio de 2024).

Al cierre de 2024, el flujo de caja neto de la operación ajustado (FCNOA) de Gas Corona fue de Gs.11.593 millones, disminuyendo en un 24,9% en comparación con el año anterior, debido al aumento de las cuentas por cobrar a empresas relacionadas (+29,2%). Por su parte, al segundo trimestre de 2025, el FCNOA presentó desempeño negativo respecto al mismo trimestre del año anterior, debido a los mayores requerimientos de capital de trabajo, dada la estacionalidad de la industria y el incremento de las deudas por cobrar a empresas relacionadas.

De esta manera, la capacidad de pago medida a través del indicador de FCNOA sobre deuda financiera ajustada fue de un 31,0% a diciembre de 2024, y ascendió hasta un 35,4% a junio de 2025.

Gas Corona ha exhibido una deuda financiera ajustada (descontando intereses a pagar) que ha mostrado un incremento sostenido desde Gs.6.869 millones en 2019 hasta Gs.37.391 millones en 2024, adquirida para capital de trabajo. La mayor parte de estas obligaciones corresponde a emisiones de bonos corporativos de corta duración.

A junio de 2025, los pasivos financieros ajustados se situaron en los Gs.27.454 millones, disminuyendo en un 26,6% respecto a diciembre de 2024. Lo anterior se debe, principalmente, a una reducción de la deuda de corto plazo (-30,7%), explicada por menores montos de préstamos bancarios (-19,6%), y a la amortización de bonos (-47,3%). Asimismo, el tramo de largo plazo bajó un 22,2%, destacando la caída de los préstamos bancarios (–76,7%) y de los bonos (–7,2%).

Desde 2021, la base patrimonial de Gas Corona se ha mantenido en torno a los Gs.65.000 millones, por debajo de los casi Gs.80.000 millones registrados en los años

2019 y 2020, debido al exigente reparto de dividendos de la entidad, con un ***payout*** ratio promedio de 90% entre 2017 y 2024. En junio de 2025, descendió a Gs.61.486 millones (-2,7% interanual), principalmente por el reparto de dividendos aprobado en abril de 2025 por Gs.2.480 millones, mitigado parcialmente por una utilidad acotada de Gs.129,8 millones.

Considerando las variaciones de la deuda financiera ajustada y el patrimonio de la sociedad, el ***leverage*** financiero ha aumentado desde las 0,3 veces en 2021 hasta las 0,6 veces en 2024, siendo de 0,4 veces a junio de 2025.

Respecto a los indicadores de cobertura, la deuda financiera neta ajustada sobre Ebitda subió hasta las 1,6 veces en 2024, mientras que, a junio de 2025, se ubicó en 1,7 veces. Ello, explicado por la mayor deuda en 2024 (Gs.37.391 millones versus Gs.23.692 millones en 2023) y una menor generación de Ebitda.

Por otra parte, el ratio Ebitda sobre gastos financieros disminuyó a 4,5 veces en 2024, llegando a 4,2 veces a junio de 2025 (4,9 veces en junio de 2024). Esta caída responde al menor Ebitda registrado y al mayor costo financiero asociado al incremento de la deuda en 2024.

A junio de 2025, la liquidez de Gas Corona está calificada en "Satisfactoria" por Feller Rate. Ello contempla una caja y equivalentes de Gs.2.323 millones, y un FCNOA anualizado a 12 meses por Gs.9.728 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, incorpora los vencimientos financieros de corto plazo por Gs.13.382 millones, mantenidos, en gran parte, para capital operativo.

TENDENCIA: ESTABLE

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

Adicionalmente, considera que sostendrá su conservadora política de endeudamiento, 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, una eventual indisponibilidad de gas desde sus proveedores con mayor frecuencia u otro tipo de deterioro estructural en las condiciones de mercado. Asimismo, se daría ante una estrategia de financiamiento más agresiva, que deteriore los indicadores de cobertura de forma estructural fuera del rango previsto, o ante un mayor deterioro de la cartera morosa respecto a empresas relacionadas.

ESCENARIO DE ALZA: Se considera poco probable.

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