	CLASIFICACIÓN	PERSP.
Solvencia		
Aug-26	A-py	Estables
Oct-25	A-py	Estables
Bonos		
Aug-26	A-py	Estables
Oct-25	A-py	Estables

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

1 SEPTEMBER 2026 - ASUNCIÓN, PARAGUAY

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

La calificación “A-py” asignada 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. Su capacidad de producción actual es de 50 millones de litros de etanol y 37 millones de kilos de burlanda, además de 6 millones de litros de biodiesel.

Al primer semestre de 2026, los ingresos totalizaron Gs.193.648 millones, con un alza interanual del 21,6%, coherente con la tendencia de rentabilización de sus inversiones, que permitieron un crecimiento del 26,7% en los ingresos por producción de biocombustibles. Ello mitigó, en parte, la disminución en ventas de mercaderías y combustibles, segmentos de menor peso relativo y complementarios a la operación principal.

En igual periodo, los costos operacionales registraron un alza interanual del 71,1%, explicada principalmente por cambios en la valorización de la materia prima mantenida en inventario, asociados a movimientos del tipo de cambio; mientras que los gastos administrativos aumentaron un 23,7%. El mayor crecimiento en la estructura de costos y gastos en comparación al de los ingresos ocasionó que la generación de Ebitda disminuyera un 36,9%, alcanzando los Gs.41.882 millones.

En consecuencia, el margen Ebitda se redujo hasta un 21,6%, versus 41,7% a junio de 2025. No obstante, se espera que, en la medida en que se rentabilicen las operaciones, se produzca un incremento en sus márgenes.

El FCNOA ha presentado valores deficitarios, alcanzando los Gs.170.613 millones a diciembre de 2025 y Gs.32.959 millones a junio de 2026. Ello se explica principalmente por los costos asociados al pago de empresas relacionadas (LT S.A.), consistentes con el ítem de obras civiles y electromecánicas, producto de la construcción de la planta; y, además, por el incremento de las cuentas por cobrar a relacionadas -que impactan en el nivel de recaudación de la compañía-, las cuales se han incrementado hasta los Gs.414.679 millones a junio de 2026 (Gs.319.026 millones a diciembre de 2025 y Gs.190.460 millones en 2024).

A junio de 2026, la deuda financiera se situó en los Gs.360.881 millones, considerando el traspaso de deuda financiera vinculada al proyecto de la nueva planta industrial hacia el fideicomiso (Gs.422.266 millones en junio de 2025). No obstante, al incorporar la deuda asociada al fideicomiso en el indicador de deuda financiera ajustada, esta alcanzó Gs.777.348 millones a junio de 2026, incluyendo Gs.416.467 millones correspondientes al financiamiento de la nueva planta industrial.

A pesar de la mayor base patrimonial, el incremento de la deuda financiera ha impulsado un aumento en el *leverage* financiero, que pasó de 0,5 veces en 2022 hasta 1,3 veces en 2025. Al primer semestre de 2026, debido a la disminución del *stock* de deuda financiera y el fortalecimiento de la base patrimonial, el indicador alcanzó las 0,8 veces.

En igual periodo, al considerar la deuda del fideicomiso, dicho indicador se situó en las 1,6 veces.

Al primer semestre de 2026, el ratio de deuda financiera neta Ebitda se situó en las 3,8 veces y la cobertura de Ebitda sobre gastos financieros ajustados (por diferencia de tipo de cambio) en las 1,4 veces (2,4 veces y 5,5 veces a junio de 2025, respectivamente).

En igual periodo, el ratio deuda financiera neta ajustada sobre Ebitda (considerando la deuda de la nueva planta) alcanzó las 8,8 veces.

TENDENCIA: ESTABLE

ESCENARIO BASE: Feller Rate espera que la compañía continúe rentabilizando sus inversiones mediante una mayor generación de resultados y eficiencias operacionales. Considerando la totalidad de la deuda, se espera una mejora gradual de los indicadores crediticios, una vez que la nueva planta inicie sus operaciones y comience a generar flujos, apoyada en la materialización de sus contratos comerciales y en el aumento de escala esperado. Por su parte, al excluir la deuda asociada al fideicomiso, los indicadores financieros de la operación actual se mantendrían acordes con la clasificación vigente.

ESCENARIO DE BAJA: Podría gatillarse ante la adopción de políticas financieras más agresivas o en caso de que la rentabilización de la megaplanta se materialice en un plazo superior al esperado.

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

Contacto: Paloma Iturrieta - Tel. 56 2 2757 0400

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