

	CLASIFICACIÓN	PERSP.
Solvencia		
Sep-24	A-py	Estables
Bonos		
Sep-24	A-py	Estables

FELLER RATE CALIFICA EN “A-py” LA SOLVENCIA Y LOS NUEVOS PROGRAMAS DE EMISIÓN GLOBAL DE BONOS DE GAS CORONA.

7 NOVEMBER 2024 - ASUNCIÓN, PARAGUAY

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

La calificación “A-py” de Gas Corona refleja un perfil de negocios “Adecuado” y una posición financiera “Satisfactoria”.

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 históricamente sobre el 60%; sin embargo, en términos de margen bruto, el segmento GLP ha concentrado, en promedio, un 80% 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 2024, Gas Corona alcanzó ingresos por Gs.89.662 millones, con una disminución de 22,2% en comparación al mismo trimestre de 2023. Esto se debió a una baja de 30,9% en los ingresos del segmento de combustibles y del 7,1% en el segmento de GLP, explicada por el efecto conjunto entre los menores volúmenes vendidos y el menor precio de venta promedio. En el mismo periodo, el Ebitda se situó en Gs.6.093 millones, bajando en un 52,4% respecto de junio de 2023, debido a la menor disminución de los costos y gastos administrativos en comparación a la 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, aumentando en un 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% con respecto al mismo trimestre del año 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, descendiendo 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 de 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 llegaron a Gs.27.059 millones, creciendo en un 17,3% respecto a diciembre de 2023, producto de la nueva deuda bancaria adquirida durante el trimestre.

La base patrimonial pasó desde un nivel cercano a los Gs.80.000 entre 2019 y 2020, a un monto en torno a Gs.65.000 millones a partir de 2021. Ello se explica por el exigente reparto de dividendos de la entidad, que asciende al 100% de las utilidades en los últimos dos años calendario. Lo anterior ha sido 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, siendo de 0,3 veces en 2023 y 0,4 veces a junio de 2024. Los indicadores de cobertura se han mantenido relativamente estables dentro de su categoría de riesgo, con un ratio de deuda financiera neta ajustada sobre Ebitda que alcanzó 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 (7,9 veces a junio de 2023).

A junio de 2024, la liquidez de Gas Corona está calificada en "Satisfactoria". Ello incorpora una caja y equivalentes por Gs.4.153 millones y 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.

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

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 permitirá 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, eventual indisponibilidad de gas desde sus proveedores con mayor frecuencia u otro tipo de deterioro estructural en las condiciones de mercado, o bien, ante una estrategia de financiamiento más agresiva que deteriore los indicadores de cobertura de forma estructural fuera del rango previsto.

ESCENARIO DE ALZA: Se considera poco probable.

EQUIPO DE ANÁLISIS

Thyare Garín M. – Analista Principal

Esteban Sánchez Ch. – Analista Secundario

Nicolás Martorell P. – Director Senior

Contacto: Nicolás Martorell - Tel. 56 2 2757 0400