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

FELLER RATE CALIFICA EN "A-py" LA SOLVENCIA Y EL NUEVO PROGRAMA DE EMISIóN GLOBAL DE BONOS DE ENERSUR.

24 SEPTIEMBRE 2024 | ASUNCIÓN, PARAGUAY

Feller Rate calificó en "A-py" la solvencia y el nuevo 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 S.A. (Enersur) refleja un perfil de negocio calificado como "Adecuado" y una posición financiera calificada como "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 2023, la compañía alcanzó ingresos por Gs. 209.630 millones y un Ebitda de Gs. 62.381 millones, lo que resultó en un margen Ebitda de 29,8%. Por su parte, a junio de 2024, los ingresos se situaron en los Gs. 120.946 millones, una generación Ebitda por Gs. 33.801 millones, alcanzando un margen Ebitda de 27,9%.

Hacia adelante, 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 Enersur presente una generación operacional creciente, y que exhiba márgenes Ebitda en torno al 20%-25% acorde con la industria en la que participa.

Asimismo, el flujo de caja neto operacional ajustado (FCNOA) al cierre de 2023 fue de Gs. 28.727 millones y al segundo trimestre de 2024 se encontraba en niveles deficitarios, lo que se explica por la estacionalidad en la recaudación de flujos. Al respecto, a medida que la entidad rentabilice sus inversiones, se estima que el FCNOA debiera presentar valores positivos, y exhibir una capacidad de pago medida a través del índice de FCNOA sobre deuda financiera acorde con su categoría de riesgo.

Al segundo trimestre de 2024, los pasivos financieros de la compañía alcanzaron los Gs. 163.875, compuesto en su totalidad por préstamos bancarios, estructurado en un 20,0% en el corto plazo, asociado a capital de trabajo, y un 80,0% en deuda de largo plazo, la cual corresponde al financiamiento de la reciente expansión de la planta. Considerando una anualización simple de los flujos, a junio de 2024, la empresa presenta indicadores de cobertura con un ratio de deuda financiera neta sobre Ebitda de 2,3 veces.

Actualmente, Enersur se encuentra en proceso de emisión de un programa de bonos por un monto de Gs. 145.000 millones, cuyos fondos serán destinados a capital operativo. Considerando este nuevo stock de deuda, la entidad presentará un mayor indicador de deuda financiera neta sobre Ebitda cercano a las 5,0 veces.

En febrero de 2023 y en abril de 2024, la compañía registró aumentos de capital por GS. 4.000 millones y Gs. 38.913 millones, respectivamente, generando un crecimiento en su base patrimonial. Así, el l*everage* financiero se mantuvo en las 0,7 veces tanto al cierre de 2023 como a junio de 2024. Con la nueva emisión se estima que el nivel de endeudamiento se sitúe en torno a las 1,5 veces.

A junio de 2024, la compañía mantenía una posición de liquidez calificada como "Satisfactoria" por Feller Rate. Ello, en consideración a un nivel de caja por Gs. 6.009 millones y un FCNOA deficitario, en comparación con vencimientos de deuda financiera ajustada en el corto plazo por Gs. 32.822 millones, asociados a capital de trabajo.

TENDENCIA: ESTABLE

ESCENARIO BASE: Contempla que la compañía presentará indicadores de endeudamiento más presionados en los próximos periodos, asociado al proceso de emisión del programa de bonos, no obstante, con la rentabilización de sus recientes inversiones en eficiencias y en mayor capacidad instalada, se espera que Enersur presente un incremento en la generación operacional, manteniendo su actual categoría de riesgo.

ESCENARIO DE BAJA: Se podría gatillar en el corto plazo 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 ante la reciente calificación asignada.

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