	CLASIFICACIÓN	PERSP.
Solvencia		
6-01-25	AA+py	Estables
5-01-24	AA+py	Estables
Bonos		
6-01-25	AA+py	Estables
5-01-24	AA+py	Estables

FELLER RATE RATIFICA EN "AA+py" LAS CALIFICACIONES DE LA SOLVENCIA Y LOS BONOS DE NúCLEO S.A.E.

6 ENERO 2025 | ASUNCIÓN, PARAGUAY

Feller Rate ratifica en "AA+py" la calificación de la solvencia y los bonos de Núcleo S.A.E. La tendencia de la calificación es "Estable".

La calificación de la solvencia y los bonos asignada a Núcleo responde a un perfil de negocios "Satisfactorio" una posición financiera "Sólida".

La compañía entrega servicios de telecomunicaciones en Paraguay mediante su marca "Personal". Su principal actividad son los servicios de telefonía móvil, representando un 62,7% de sus ingresos consolidados a septiembre de 2024. Sin embargo, en los últimos períodos, otros segmentos han ganado importancia relativa, como los servicios de TV Satelital e internet hogar con tecnología FTTH.

La industria de las telecomunicaciones a nivel mundial es altamente competitiva, más allá de la relativa concentración del mercado paraguayo, con fuertes requerimientos de inversión y expuesta a cambios regulatorios y tecnológicos.

A septiembre de 2024, los ingresos consolidados de Núcleo mantuvieron su tendencia creciente, con un 1,7% por sobre el mismo periodo de 2023, hasta alcanzar los Gs$1.145.510 millones. Ello, asociado mayoritariamente al aumento en los servicios de internet fijo en un 19,5% y, en menor medida, al incremento en los ingresos por servicios móviles (1,9%). Esto se vio neutralizado, en parte, por la baja de 67,6% en la partida de "otros servicios", la cual incorporaba los servicios financieros móviles.

A igual fecha, el Ebitda ajustado (excluye los efectos de la implementación de la IFRS 16) alcanzó los Gs$500.668 millones, siendo un 0,8% superior a lo alcanzado a septiembre de 2024, en línea con el crecimiento en los ingresos y la mayor depreciación y amortización. De esta manera, al tercer trimestre de 2024, el margen Ebitda ajustado presentó una leve baja hasta un 43,7% (44,1% a septiembre de 2023).

Núcleo presenta una alta y estable capacidad de generación de flujos, que se ha mantenido creciente durante el periodo analizado, gracias a la evolución positiva de la recaudación. Así, al cierre de 2023 el flujo de caja neto operacional ajustado (FCNOA) alcanzó los Gs$741.287 millones, con un alza de 4,4% anual. A septiembre de 2024, el FCNOA se incrementó en un 3,8% respecto al mismo trimestre anterior hasta situarse en los Gs$536.753 millones.

La capacidad de pago, medida a través del indicador de FCNOA sobre deuda financiera ajustada (excluye los efectos de la aplicación de la IFRS 16 e intereses), se ha mantenido sobre el 100% en todos los periodos.

La compañía atravesó por un exigente plan de inversiones enfocado en infraestructura y en el despliegue de red de fibra óptica directo al hogar en las principales ciudades de Paraguay.

De esta manera, Núcleo ha presentado un incremento sostenido de su deuda financiera a partir del año 2018, alcanzando, a septiembre de 2024, una deuda financiera ajustada (descontando el efecto de los intereses a devengar y los pasivos por arrendamiento por IFRS16) de Gs$272.376 millones, un 32,6% menor en comparación a fines de 2023.

La base patrimonial de Núcleo ha sido creciente dentro del periodo evaluado, debido a las utilidades obtenidas al cierre de cada ejercicio, pero contrarrestado, en parte, por la exigente política de reparto de dividendos de la entidad.

Cabe mencionar que, en mayo de 2024, Núcleo realizó una transferencia de acciones de Personal Envíos S.A. hacia su controlador por Gs$123.773 millones, y registró utilidades por operaciones discontinuadas por Gs$43.406 millones. Ello, sumado al reparto de

dividendos por Gs$191.942 millones y los resultados de última línea obtenidos en el periodo por Gs$182.490 millones, generó que a septiembre de 2024 el patrimonio de la sociedad se contrajera en un 9,0% respecto a diciembre de 2023, hasta alcanzar los Gs$936.307 millones.

El l*everage* financiero ajustado de la empresa se mantuvo en 0,4 veces desde el periodo 2021, disminuyendo hasta 0,3 veces al tercer trimestre de 2024. Lo anterior, debido a la baja de la deuda financiera, lo que fue compensado parcialmente por la reducción del patrimonio.

Por otra parte, Núcleo mantiene sólidos indicadores de cobertura. En efecto, a septiembre de 2024, la entidad evidenciaba una razón de deuda financiera neta ajustada sobre Ebitda ajustado de 0,0 veces y una cobertura de gastos financieros ajustados de 19,4 veces.

La liquidez de la compañía es evaluada en "Robusta", sustentada principalmente en altos recursos en caja y en su elevada y estable capacidad de generación de fondos.

TENDENCIA: ESTABLE

ESCENARIO BASE: Considera la expectativa de Feller Rate de la mantención de su conservadora política financiera y de flexibilidad de dividendos ante requerimientos de inversiones, financiándolos con una adecuada composición de deuda y recursos propios. Lo anterior derivando, de forma estructural, en un indicador de deuda financiera neta ajustada sobre Ebitda ajustado inferior a 1,0 vez. Al mismo tiempo, contempla que la compañía conserve su buen acceso al mercado financiero, reflejado en una liquidez robusta.

ESCENARIO DE BAJA: Podría darse ante políticas financieras más agresivas o un deterioro en las condiciones de mercado por sobre las esperadas en el escenario base, que generen cambios estructurales en sus parámetros crediticios

ESCENARIO DE ALZA: Se estima improbable en el corto plazo.

Contacto: José Manuel Escalona - 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