	CLASIFICACIÓN	PERSP.
Solvencia		
30-04-25	BBBpy	Estables
9-08-24	BBBpy	Estables
Bonos		
30-04-25	BBBpy	Estables
9-08-24	BBBpy	Estables

FELLER RATE RATIFICA EN "BBBpy/ESTABLES" LA SOLVENCIA DE PANCHITA G DE NAVEGACIóN.

30 ABRIL 2025 | ASUNCIÓN, PARAGUAY

eller Rate ratificó la clasificación de la solvencia y el programa de emisión de bonos de Panchita G de Navegación S.A. (PGN). La tendencia de la calificación es "Estable".

La calificación "BBBpy" asignada a la solvencia de Panchita G de Navegación refleja un perfil de negocios "Adecuado" y una posición financiera "Intermedia".

PGN fue fundada en enero de 1991 bajo el nombre de Bowfluvial S.R.L., modificando su denominación a la actual a comienzos del año 2009. Su actividad comercial se enfoca en ofrecer el servicio de flete por vía fluvial en la Hidrovía Paraguay-Paraná. PGN forma parte del Grupo Líneas Panchita G S.A. (LPG), empresa creada en la década de 1970, la cual, desde sus inicios, participó en el negocio de la explotación de barcos.

A diciembre de 2024, PGN exhibió ingresos consolidados por Gs.588.623 millones, presentando una variación negativa de 5,5% con respecto a diciembre de 2023. Ello se explica por el menor desempeño del servicio de fletes, dadas las condiciones climáticas que impactaron negativamente los caudales de la hidrovía; ello gatilló un temprano cierre de las operaciones, acortando así los meses de facturación. Por su parte, los costos y gastos operativos disminuyeron en 0,5% en comparación con el año anterior, hasta alcanzar los Gs.537.362 millones, asociado con los menores desembolsos en el servicio de fletes, neutralizado, en parte, por los costos inherentes a la construcción de buques.

Así, al cierre de 2024, el Ebitda consolidado de la compañía fue de Gs.82.212 millones, siendo un 28,4% inferior a lo obtenido a fines de 2023. De esta manera, el margen Ebitda consolidado de la entidad alcanzó un 14,0%, situándose dentro del rango presentado durante los ejercicios analizados.

En tanto, la generación de flujo de caja neto operacional ajustado (FCNOA), a diciembre de 2024, fue deficitaria (Gs.-40.682 millones), debido a un factor de desfase en los flujos, evidenciado en el incremento de los saldos por cobrar, además del ciclo operacional acotado del año.

En los últimos años, PGN ha registrado un continuo crecimiento en el *stock* de deuda financiera, lo que ha estado asociado, mayoritariamente, al sostenido crecimiento de su flota, con el objetivo de atender una mayor demanda.

En términos consolidados, al cierre de 2023, dicha deuda se situó en los Gs.417.432 millones, disminuyendo en un 5,2% comparado al mismo periodo 2022, explicado por el pago de obligaciones bancarias a raíz de los mejores resultados obtenidos en el periodo.

Posteriormente, al cierre de 2024, la deuda financiera ajustada retomó su crecimiento, con un alza de 25,8% hasta situarse en los Gs.525.149 millones. Lo anterior se explica por la adquisición de nuevas responsabilidades financieras para capital operativo, junto con la inscripción del PEG USD1 y la colocación de las series 1, 2 y 3, destinadas principalmente al pago de cuentas con proveedores (que poseían una elevada tasa de interés), además de financiar requerimientos de capital para su operación.

Cabe mencionar que todos los compromisos asumidos por PGN en el sistema financiero de Paraguay poseen codeuda solidaria y garantías por parte de sus relacionadas LPG Alimentos S.A. y Líneas Panchita G S.A. Ambas compañías son revisadas y analizadas por Feller Rate, concluyendo que el perfil de riesgo de estas no genera cambios relevantes dentro de la calificación de PGN, debido a que estas presentan un perfil crediticio más riesgoso que PGN.

La base patrimonial de la entidad se ha mantenido constantemente creciente, debido a los resultados de última línea obtenidos al cierre de cada ejercicio y al nulo reparto de dividendos. Ello no logró mitigar el incremento de la deuda financiera en los periodos anteriores, gatillando un incremento del *leverage* financiero ajustado. Sin embargo, durante los últimos años, la sociedad ha mantenido un indicador en torno a las 1,8 veces (1,8 veces a diciembre de 2024). A su vez, el índice de deuda financiera neta ajustada sobre Ebitda alcanzó las 6,2 veces, por debajo de las 3,5 veces en 2023, debido al efecto conjunto entre el aumento de deuda y la contracción del Ebitda. En tanto, la cobertura de gastos financieros, medida a través del indicador de Ebitda sobre gastos financieros, fue de 1,7 veces (2,6 veces al cierre de 2023). Ambos ratios se mantienen en línea con los niveles exhibidos históricamente.

A diciembre de 2024, la compañía mantenía una posición de liquidez calificada en "Suficiente". Ello, en consideración a un nivel de caja y equivalentes por Gs.17.420 millones, una generación de flujos de la operación deficitaria y un Ebitda que alcanzaba los Gs.51.262 millones, en comparación con vencimientos de deuda financiera en el corto plazo por Gs.117.737 millones, correspondiente, en su mayoría, a capital operativo.

TENDENCIA: ESTABLE

ESCENARIO BASE: Feller Rate espera que durante los próximos años la compañía continúe rentabilizando el crecimiento de sus inversiones, lo cual debería permitir una mayor generación de flujos para enfrentar los vencimientos de corto plazo. Además de ello, se contempla que la entidad mantenga bajos niveles de inversiones y de reparto de dividendos para los próximos periodos, que le permitan disminuir su endeudamiento financiero.

ESCENARIO DE BAJA: Podría gatillarse como consecuencia de políticas financieras más agresivas o un deterioro en las condiciones económicas por sobre lo presupuestado en el escenario base, resultando en un deterioro estructural de los indicadores de solvencia.

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.

Para más información, revisa nuestros Términos de Uso y Limitación de Responsabilidad