	CLASIFICACIÓN	PERSP.
Solvencia		
30-04-26	BBBpy	Estables
30-04-25	BBBpy	Estables
Bonos		
30-04-26	BBBpy	Estables
30-04-25	BBBpy	Estables

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

5 MAYO 2026 | ASUNCIÓN, PARAGUAY

Feller Rate ratificó en "BBBpy" 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 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 2025, PGN registró ingresos por Gs. 581.535 millones, con una disminución anual de 2,4%. Lo anterior se explicó principalmente por la relevante caída en los ingresos por construcción y venta de buques, que compensó el crecimiento de 7,4% en su principal línea de negocios, la cual alcanzó Gs. 495.021 millones, impulsada por mejores condiciones operativas y mayores toneladas transportadas. Adicionalmente, se registraron ingresos extraordinarios por servicios de astillero, por Gs. 23.637 millones.

A igual fecha , la estructura de costos y gastos de PGN alcanzó Gs. 530.405 millones, aumentando 1,7% anual. Esto se explicó principalmente por mayores costos asociados al servicio de flete, en línea con el crecimiento de dicho segmento, efecto que fue parcialmente compensado por menores costos vinculados a la construcción y venta de buques, siniestros y gastos generales. Consecuentemente, la generación de Ebitda alcanzó los $81.837 millones, disminuyendo un 21,5% respecto a 2024, pero sobre el promedio de los periodos anteriores (Gs. 75.063 millones).

A su vez, el margen Ebitda del periodo disminuyó hasta un 14,1%, cifra inferior al 17,6% de 2024, pero por sobre el promedio de 13,9% exhibido entre 2019-2024.

PGN ha mantenido un crecimiento sostenido de su deuda financiera, asociado principalmente a la expansión de su flota para atender una mayor demanda. Esta pasó desde Gs. 288.906 millones en 2019 hasta Gs. 529.990 millones en 2024. Al cierre de 2025 la deuda financiera disminuyó un 17,8% anual, alcanzando los Gs. 435.746 millones explicado principalmente por la amortización de préstamos bancarios con recursos generados por la operación, destinándose Gs. 99.076 millones a dicho pago.

La base patrimonial de PGN mantuvo una tendencia creciente entre 2019 y 2024, pasando desde Gs. 206.741 millones hasta Gs. 318.339 millones, impulsada por los resultados obtenidos. Sin embargo, en 2025 disminuyó un 20,1% anual, hasta Gs. 254.449 millones, debido a una distribución de utilidades superior a la ganancia del ejercicio, y a la caída de la reserva de conversión.

De esta manera, sumado al comportamiento de la deuda financiera mencionado anteriormente, el *leverage* financiero se ha mantenido entre las 1,4 veces y 1,8 veces entre 2019 y 2024, alcanzando las 1,7 veces a diciembre de 2025 (igual cifra a diciembre de 2024).

Los índices de cobertura de PGN han presentado un comportamiento cíclico, asociado a su exposición al ciclo económico y a factores hidrológicos. A diciembre de 2025, el ratio de deuda financiera neta sobre Ebitda alcanzó las 5,3 veces y una cobertura de gastos financieros de 1,8 veces, explicado principalmente por una menor generación de Ebitda, los cuales se mantienen en niveles consistentes con la calificación asignada.

Todos los compromisos financieros de PGN en Paraguay cuentan con codeuda solidaria y garantías de sus relacionadas LPG Alimentos S.A. y Líneas Panchita G S.A. Sin embargo, estas garantías no generan cambios relevantes en la calificación de PGN, dado que ambas compañías presentan un perfil crediticio de mayor riesgo relativo.

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, para los próximos periodos se contempla que la entidad mantenga bajos niveles de reparto de dividendos y que las próximas inversiones se estructuren fuera de Panchita G de Navegación, favoreciendo una reducción gradual de los pasivos financieros y a su vez, una reorganización de estructura de deuda financiera hacia largo plazo.

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.

EQUIPO DE ANÁLISIS

Paloma Iturrieta F. – Analista Principal

Felipe Pantoja – Analista Secundario

Nicolás Martorell – Director Senior

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