

	Dic. 2023	Sep. 2024
Solvencia	BBB+py	BBB+py
Tendencia	Estable	Estable

* Detalle de calificaciones en Anexo

NUEVO INSTRUMENTO	
Programa de Emisión USD3	A+py

INDICADORES RELEVANTES (*)			
	2022	2023	Jun.24**
Ingresos Operacionales	32.536	41.636	9.844
Margen Operacional	16,1%	30,0%	-6,2%
Margen Bruto	34,7%	47,1%	15,2%
Margen Ebitda	27,3%	37,8%	-3,4%
Endeudamiento Total	1,0	1,4	2,3
Endeudamiento Financiero	0,8	1,3	2,2
Endeudamiento Financiero Aj.	0,8	1,3	2,2
Ebitda / Gastos Financieros	5,3	5,8	2,4
Deuda Financiera / Ebitda	2,7	2,9	7,3
Deuda Financiera Neta / Ebitda	2,6	2,8	7,3
FCNOA/ Deuda Financiera	16,2%	-19,2%	-17,1%

(*) Detalle en Anexo.

(**) Indicadores anualizados donde corresponda.

PERFIL DE NEGOCIOS: ADECUADO					
Principales Aspectos Evaluados					
	Débil	Vulnerable	Adecuado	Satisfactorio	Fuerte
Posición competitiva					
Concentración de clientes					
Sensibilidad al ciclo económico					
Duración finita de la concesión					

POSICIÓN FINANCIERA: INTERMEDIA					
Principales Aspectos Evaluados					
	Débil	Ajustada	Intermedia	Satisfactoria	Sólida
Rentabilidad					
Generación de flujos					
Endeudamiento					
Coberturas					
Liquidez					

FUNDAMENTOS

La calificación "BBB+" asignada a la solvencia y al Programa de Emisión Global USD1 de PTP Paraguay S.A.E. (PTP Paraguay) refleja un perfil de negocios calificado en "Adecuado" y una posición financiera calificada en "Intermedia". A su vez, el rating "A+py" asignado al Programa de Emisión Global USD2 y al Programa de Emisión Global USD3 refleja principalmente la codeudoría otorgada por parte de PTP Uruguay S.A., quien cuenta con un perfil de negocios "Adecuado" y una posición financiera "Satisfactoria".

PTP Paraguay es operador del Puerto de Villeta, a través de una Alianza Operacional en Usufructo Oneroso con la Administración Nacional de Navegación y Puertos (ANNP). Los derechos de usufructo se extienden por 20 años contados desde 2014, con la posibilidad de prorrogar dicho plazo por cinco años más.

La compañía está especializada en la carga y descarga de todo tipo de productos a granel, siendo la operación principal la de fertilizantes. Respecto de lo anterior, la compañía mantiene con la empresa Abonos del Paraguay S.A. un contrato con transferencia asegurada por despachos de 120.000 toneladas anuales, lo cual garantiza un piso de generación de fondos, permitiendo un mayor grado de rentabilidad y estabilidad. Más del 75% de los ingresos ordinarios de cada año de PTP Paraguay están ligados a dicho cliente, evidenciando una fuerte concentración.

Durante la primera mitad del año 2024, los resultados de la entidad se han visto impactados por la disminución en las cargas transferidas, en particular en el segmento de fertilizantes. Así, los ingresos operacionales acumulados presentaron una disminución del 33% respecto de junio de 2023, alcanzando los Gs. 9.844 millones (Gs. 14.684 millones a igual periodo del año anterior), mientras que la generación de Ebitda del periodo alcanzó niveles deficitarios (Gs. -330 millones).

En sus inicios la compañía había evidenciado una conservadora política de endeudamiento financiero. No obstante, en los últimos años, el *stock* de deuda financiera de la compañía ha presentado un crecimiento importante, asociado al plan estratégico en curso, el que está enfocado en mejoras para una mayor facturación. De esta forma, la deuda financiera pasó desde los Gs. 6.974 millones en diciembre de 2020 hasta los Gs. 78.826 millones a junio de 2024. Lo anterior, resultó en que el *leverage* financiero de PTP Paraguay pasara desde las 0,2 veces hasta las 2,2 veces entre igual periodo.

El mayor nivel de deuda financiera y las presiones sobre la generación de Ebitda del periodo resultaron en un deterioro de los principales indicadores de cobertura. En particular, a junio de 2024, la razón de deuda financiera neta sobre Ebitda alcanzaba las 7,3 veces (2,4 veces promedio entre 2021 y 2023) y la cobertura de gastos financieros se situaba en las 2,4 veces (6,6 veces promedio entre 2021 y 2023).

A junio de 2024, PTP Paraguay contaba con una liquidez calificada en "Ajustada", lo que incorpora recursos en caja por cerca de Gs. 375 millones y una generación de flujo de caja operacional ajustado que, en términos anuales, alcanzaba los US\$640 mil, en comparación con vencimientos de deuda de corto plazo por US\$4.968 mil, de los cuales gran parte están asociados a créditos *revolving*. La calificación incorpora una política de dividendos que considera dejar el capital por dos años en reservas facultativas para luego repartir las utilidades líquidas de los ejercicios antiguos. En línea con lo anterior, durante el año 2023 la compañía repartió Gs. 4.871 millones.

Además, considera las presiones adicionales derivadas de los préstamos a entidades relacionadas, los que al primer semestre del año en curso superaban los Gs. 60.000 millones.

Analista: Esteban Sánchez C.
esteban.sanchez@feller-rate.com

A la fecha del informe, la compañía se encuentra en proceso de inscripción del Programa de Emisión Global USD3, con un plazo máximo de 3.650 días (10 años) y por un monto máximo de US\$15 millones. Los fondos por recaudar serán destinados a inversiones, reestructuración de pasivos y a capital operativo.

TENDENCIA: ESTABLE

ESCENARIO DE BASE: Considera las presiones sobre la posición financiera de PTP Paraguay producto del mayor nivel de deuda financiera estructural, asociado a la estrategia de financiamiento del Grupo PTP, lo que sería mitigado, en el mediano plazo, a través de la rentabilización de los proyectos en desarrollo en el grupo.

En consideración a lo anterior, las calificaciones otorgadas por Feller Rate consideran los flujos eventuales a recibir por parte de empresas relacionadas, los que serían utilizados para fortalecer la posición financiera individual de la entidad.

Adicionalmente, considera que el Grupo mantendrá una adecuada estrategia de financiamiento en las empresas que se encuentran cogarantizando las emisiones de PTP Paraguay, manteniendo índices crediticios agregados acorde a las calificaciones asignadas. En particular, bajo proforma realizado por Feller Rate, incorporando a las entidades cogarantes, se espera que el indicador de deuda financiera neta sobre Ebitda se mantenga de forma estructural por debajo de las 6,0 veces.

ESCENARIO DE BAJA: Se podría dar en caso de que se observen políticas financieras más agresivas a nivel individual o a nivel de Grupo, o un cambio adverso en las condiciones de mercado por sobre nuestras expectativas.

ESCENARIO DE ALZA: Se considera poco probable en el corto plazo.

FACTORES SUBYACENTES A LA CALIFICACIÓN

PERFIL DE NEGOCIOS: ADECUADO

- Adecuada posición competitiva dentro de la industria portuaria paraguaya.
- Concentración de los ingresos y de la carga descargada en un cliente y producto.
- Sensibilidad de la industria al ciclo económico y al dinamismo del comercio internacional.
- Duración finita de la concesión.

POSICIÓN FINANCIERA: INTERMEDIA

- Mayor nivel de deuda financiera estructural y presiones sobre índices de cobertura a raíz del plan estratégico del Grupo PTP.
- Contrato de largo plazo con su principal cliente contribuye a un piso de generación de flujos.
- Gran parte de sus ingresos están indexados al dólar y posee una estructura de costos en guaraníes, generando una exposición al tipo de cambio.
- Volatilidad de resultados asociada principalmente al ciclo agrícola.
- Posición de liquidez calificada como "Ajustada".

OTROS FACTORES

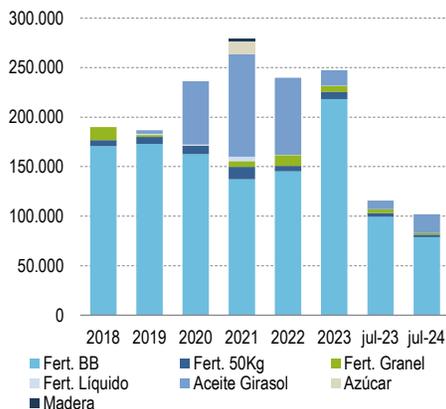
- Programa de Emisión Global USD2 y Programa de Emisión Global USD3 cuentan con codeudoría otorgada por PTP Uruguay S.A.

ESTRUCTURA DE PROPIEDAD

PTP Paraguay S.A.E. es controlado por PTP Group S.A., con un 95%. Los accionistas mayoritarios del Grupo corresponden a la familia Misiano.

EVOLUCIÓN DE LA CARGA TRANSFERIDA

Cifras en toneladas



(*) Fuente: elaboración propia en base a información enviada por la compañía.

PERFIL DE NEGOCIOS

ADECUADO

PTP Paraguay S.A.E. posee la administración conjunta del Terminal Puerto de Villeta, enclavado en la ciudad de Villeta, Departamento Central, prestando servicios de transferencias de cargas, incluyendo la estiba y desestiba de naves junto con el almacenamiento de la carga en caso de ser requerido. El puerto se encuentra dentro de las instalaciones de la Administración Nacional de Navegación y Puertos (ANNP).

La compañía es parte de PTP Group, un *holding* de capitales uruguayos que cuenta con más de 16 años de experiencia en la operación de terminales portuarios y prestación de servicios logísticos integrales en Sudamérica.

El Grupo tiene presencia a lo largo de la Hidrovía Paraná-Paraguay (HPP), ruta de aproximadamente 3.500 kilómetros de longitud que comienza desde Nueva Palmira en Uruguay hasta Puerto Cáceres en Brasil, por la cual transitan mayoritariamente minerales, combustibles y productos agrícolas.

Al respecto, PTP Group tiene infraestructura en cuatro de los cinco países que conforman la HPP (Uruguay, a través de PTP Uruguay S.A.; Argentina, mediante PTP Warrant S.A.; Paraguay y Brasil), a través de ocho terminales portuarios, abarcando cerca de 2.300 kilómetros de ruta.

Adicionalmente, el grupo tiene presencia en Estados Unidos de Norteamérica a través de PTP América Inc. y PTP América MGMT LLC, entidades que se dedican a la canalización y puesta en marcha de proyectos para dicho país y la región.

Además, el grupo opera en España con las sociedades PTP Ibérica S.A. y PTP Tanking España S.A. A través de la primera ganó la licitación privada mediante la cual le fue otorgado un predio dentro del puerto de la Bahía de Cádiz, España. Allí, desarrollará un proyecto logístico y portuario para cargas congeladas y paletizadas. A través de la segunda tiene proyectado la construcción de una planta de tanques para el almacenamiento y operación de fertilizante, combustible y aceites líquidos en Cádiz.

Finalmente, mediante PTP Rotterdam B.V., el grupo tiene proyectado operar en el puerto de Rotterdam en Países Bajos, almacenando y operando principalmente cargas refrigeradas que serían de procedencia sudamericana.

El presupuesto de PTP Paraguay es totalmente independiente, funcionando de manera autónoma desde sus inicios. Asimismo, el uso de caja y/o tesorería es gestionado de manera individual, no obstante, a nivel de control interno, existen procesos comunes aplicados a cada una de las filiales del Grupo.

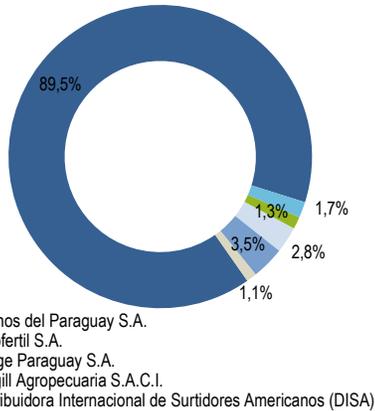
IMPORTANTE POSICIÓN DE MERCADO

El Terminal Puerto de Villeta se encuentra operativo desde el año 2002, estando concesionado por la ANNP desde el año 2014, lo que le ha permitido registrar mejoras hasta ser uno de los mayores puertos en términos de recaudación. Al respecto, según cifras de la Dirección Nacional de Aduanas, durante el año 2023 el terminal estuvo dentro de los cuatro puertos más importantes a nivel nacional, representando cerca de un 7% de la recaudación total del periodo.

PTP Paraguay está especializado principalmente en la transferencia de fertilizantes y, en menor medida, en la descarga de aceites y graneles. Dichos productos están estrechamente relacionados con la producción de *commodities* agrícolas, exponiendo el nivel de carga a los riesgos inherentes a la agricultura paraguaya.

INGRESOS SEGÚN CLIENTE

A junio de 2024



(*) En base a información enviada por la compañía.

CONTRATOS VIGENTES

PTP Paraguay

Empresa	Producto	Duración de contrato (años)	Término de contrato
Abonos del Paraguay	Fertilizantes	10	Jun-29
Cargill Agropecuaria	Aceite	1	Dic-24
Grupo DISA	Fertilizantes	1	Dic-24
BEEF Paraguay	Sebo Vacuno	1	Jul-25

(*) En base a información enviada por la compañía.

Durante 2023, la carga descargada alcanzó las 247.507 toneladas (304.121 considerando fertilizantes costado vapor (FCV)), registrando un aumento del 3,2% respecto del cierre del año anterior (0,3% considerando FCV). En términos de composición, la variación se explica por un aumento del 43% en fertilizante, lo que permitió comenzar la caída del 79,5% en aceite de girasol.

No obstante, a julio de 2024, la compañía registró una disminución del 11,7% en la carga transferida (-18,7% considerando FCV), explicado por una menor descarga de fertilizantes (-22,5%), lo que no pudo ser compensado por el aumento del 125,7% en la transferencia de aceite de girasol.

Al descomponer la variación de la carga transferida de fertilizantes, se observa una caída del 20,9%, 29,7%, 53,5% y 93,6% en *Big Bags* (bolsas de entre 800 kilogramos y 1.500 kilogramos), bolsas de 50 kilogramos, fertilizante a granel y fertilizante líquido, respectivamente.

ALTA CONCENTRACIÓN DE CLIENTES, MITIGADA PARCIALMENTE POR LA PRESENCIA DE UN CONTRATO DE LARGO PLAZO

La sociedad evidencia una alta concentración de clientes, tanto en términos de carga transferida como de ingresos. Respecto de esto último, a diciembre de 2023 cerca de un 88% de los ingresos acumulados de la operación estaban relacionados a Abonos del Paraguay S.A. (89,5% en lo que va del año en curso).

En consideración a lo anterior, durante junio de 2019 PTP Paraguay firmó un contrato a 10 años con Abonos del Paraguay, bajo el cual está garantizada una facturación o producción de 120.000 toneladas de fertilizantes químicos al año. La facturación es por toneladas despachadas o descargadas en el puerto para sus clientes finales (Agrofertel, Bunge, ECOP, Tecnomyl, entre otras). Además, la entidad ofrece servicios de mezcla de los productos a pedido de cada cliente.

Abonos del Paraguay es el representante de Nitron Group en el país, siendo el segundo mayor distribuidor de fertilizantes químicos a nivel nacional. Por su parte, Nitron Group es la mayor abastecedora de fertilizantes del Mercosur y la segunda a nivel global, produciendo más de 7,0 millones de toneladas métricas por año.

De forma adicional, la compañía mantiene un contrato con renovación anual con Cargill Agropecuaria S.A.C.I. Además, mantiene dos contratos por un año renovables con el Grupo DISA y con BEEF Paraguay. Junto con lo anterior, se encuentra en proceso de cierre de contrato con otras compañías.

Con el resto de los clientes la sociedad no presenta contratos, quedando su nivel de actividad ligada a la coyuntura nacional e internacional, no obstante, la entidad se encuentra realizando gestiones para incrementar la cantidad de contratos de prestación de servicios.

Consecuentemente con los principales clientes de la sociedad, su operación se encuentra concentrada en fertilizantes. En efecto, más del 90% de las descargas totales estaban asociadas a dicho concepto, mientras que el porcentaje restante estaba asociado a la transferencia de aceite de girasol.

En consideración a la cartera de crédito, esta alcanzaba, a junio de 2024, los Gs. 2.649 millones, esto es, un 53,2% por debajo de los presentado a diciembre del año anterior. Al respecto, la mora mayor a 60 días representaba un 47,6% de la cartera bruta total, equivalente a cerca de un 3,4% de los ingresos de los últimos 12 meses de la compañía.

Respecto de la política de provisiones de la compañía, esta considera provisionar la totalidad de la cartera en gestión de cobro judicial, por lo que a junio de 2024 la entidad presentaba una cobertura de cartera en mora mayor a 60 días de 1,0 veces.

Por otro lado, cada uno de los contratos de venta con sus clientes están estipulados en dólares de Estados Unidos de Norteamérica, por lo que los resultados de la compañía están expuestos a las variaciones en el tipo de cambio.

PUERTO CON BUEN ACCESO A PRINCIPALES RUTAS DEL PAÍS Y CON CARACTERÍSTICAS QUE PERMITEN SU FUNCIONAMIENTO DURANTE TODO EL AÑO

El puerto cuenta con un muelle con un largo de aproximadamente 435 metros, con una ubicación privilegiada, lo que le permite atender barcas full-cargo durante todo el año, aun en época de baja profundidad extrema. Respecto de esto último, el terminal cuenta con calados de 13 pies. Además, se encuentra ubicado a pocos kilómetros de Asunción, contando con conexión a las rutas más importantes del país.

La infraestructura del puerto considera celdas o depósitos cubiertos para almacenaje de graneles sólidos y cargas generales con una capacidad de 50.000 m² y tanques para recepción de líquidos (combustibles, bio combustibles, aceites vegetales y fertilizantes líquidos, entre otros) con una disponibilidad de 10.000 m³, lo que convierte a la terminal en un puerto multipropósito. A su vez, incorpora equipos y maquinaria con una capacidad de planta de 300.000 toneladas al año, pudiendo ofrecer servicios de fraccionamiento, embolsado (bolsas de entre 25 kilogramos y 1.500 kilogramos), formulaciones NPK, y desconsolidación y consolidación de cargas, entre otros.

Adicionalmente, ofrece servicios de almacenaje móvil, permitiendo ampliar la capacidad de almacenaje monoproducto en 12.000 toneladas en cuestión de días.

DURACIÓN FINITA DE LA OPERACIÓN

La administración conjunta del Puerto de Villeta se enmarca dentro de la concreción de una Alianza Operacional en Usufructo Oneroso con la Administración Nacional de Navegación y Puertos (ANNP), emitido por el Directorio de dicha institución a través de las Resoluciones 068/14 y 169/14, posteriormente modificadas y ampliadas por la Resolución 009/17, donde se establecen las bases, criterios y sus procedimientos con el sector privado. Los derechos se extienden por 20 años contados desde agosto de 2014, con la posibilidad de extender dicho plazo por cinco años más.

De esta forma, la ANNP mantiene la titularidad y dominio del espacio portuario, pero los servicios son prestados por el operador privado en régimen de alianza, bajo la supervisión y acompañamiento de la primera. Dentro de las obligaciones de la ANNP se encuentran que el puerto esté disponible para la producción y explotación del lugar, conforme a las normas de seguridad portuaria para un buen funcionamiento de las instalaciones, manteniendo la posesión pacífica para las operaciones a realizarse.

Por su parte, PTP Paraguay debe cumplir con todas las obligaciones sociales y laborales, otorgándole cumplimiento a las normas técnicas de higiene y seguridad; responder a los órganos de control y pago de tasas e impuestos correspondientes; mantener los equipos en buen estado y tener técnicos especializados por cada área. Adicionalmente, las bases incorporan el pago de un canon de arriendo por parte de PTP Paraguay cercano a los US\$ 5 mil, más un 0,2% del valor de la carga ingresada. Adicionalmente, el contrato consideró una inversión por cerca de US\$ 3,5 millones.

Respecto de lo anterior, durante junio del año 2021 la compañía firmó un acuerdo para el arriendo de un espacio adicional dentro del puerto. Con lo anterior, el canon arriendo fijo pasó desde los US\$ 5 mil hasta los US\$ 20 mil.

Cabe destacar que el término anticipado de los derechos de uso oneroso no contempla un mecanismo de compensaciones por parte de la ANNP, lo que podría conllevar riesgos de refinanciamiento de obligaciones financieras para PTP Paraguay. No obstante, en caso de cancelación, se realizará un inventario y avalúo de los bienes para realizar un acta de entrega de los mismos al propietario (los equipos y maquinarias son propiedad de PTP Paraguay). Todo lo plantado queda como mejoras para la ANNP.

INDUSTRIA DE TRANSPORTE LIGADA AL CICLO ECONÓMICO

En las últimas décadas, las exportaciones sudamericanas de materias primas impulsaron a Paraguay como el único actor sin salida al mar dentro de los países con mayores flotas fluviales, solo por detrás de Estados Unidos de Norteamérica y China.

La industria se beneficia de la Hidrovía Paraguay-Paraná, una de las arterias de salida al Atlántico para la producción de los países del Mercosur. Ésta, contempla 3.442 kilómetros que nacen en el puerto de Cáceres, en el sur de Brasil, pasa por la frontera con Bolivia, atraviesa Paraguay y el noreste de Argentina y termina en Nueva Palmira, Uruguay.

De esta forma, el crecimiento y proyección de las áreas de negocio de cargas tienen relación directa con la actividad comercial tanto interna como de los países de la región, enmarcada principalmente dentro de la compra y venta de *commodities*, materias primas, productos semielaborados y productos terminados.

Respecto de las operaciones de PTP Paraguay, a partir del año 2018, debido a la caída de los precios internacionales, un 90% del abastecimiento nacional de la cadena de fertilizantes y sus insumos se realiza vía fluvial y solo un 10% vía camión, generando un abaratamiento importante en los costos de traslados. Lo anterior, contrasta con lo evidenciado al año 2013, donde un 90% del traslado se realizaba vía camión.

En el caso particular de PTP Paraguay, los niveles de transferencia están expuesto a las variaciones en los ciclos económicos agrícolas, donde las disminuciones en los precios de los *commodities* incentivan a los agricultores a reducir sus niveles de aplicación de fertilizantes.

— BANCO CENTRAL DEL PARAGUAY PREVÉ UN CRECIMIENTO ANUAL DE LA ACTIVIDAD NACIONAL DEL 3,8% PARA EL AÑO 2024

Según cifras preliminares publicadas en el Informe de Política Monetaria (IPoM) de junio de 2024, elaborado por el Banco Central de Paraguay (BCP), durante 2023 la actividad nacional evidenció un crecimiento del 4,7% respecto del año anterior. Ello, considera una evolución favorable tanto en el sector primario como en el secundario y de servicios, con una mayor aportación al crecimiento de las industrias de agricultura, electricidad y agua, manufactura y comercio, las que presentaron avances anuales del 23,3%, 16%, 3,1% y 4,4%, respectivamente.

La misma institución prevé para el año 2024 una expansión de la actividad nacional del 3,8% anual, misma cifra proyectada en el informe anterior, aunque con ciertas recomposiciones internas. Al respecto, la estimación del crecimiento del sector de electricidad y agua se revisó a la baja, dadas las condiciones climáticas adversas que afectaron el caudal hídrico del Río Paraná, mientras que la proyección para la actividad de agricultura se mantuvo constante (1,8% anual).

Al excluir la producción agrícola y de binacionales, el PIB evidenció un ajuste al alza hasta un 4,5% desde el 4,0% del informe de marzo de 2024. Ello, se explica principalmente por el desempeño esperado del sector terciario, impulsado por las perspectivas del comercio y los otros servicios (en particular la intermediación financiera, los servicios a los hogares y los servicios a las empresas).

Por el lado del gasto, se estima un mayor dinamismo en la demanda interna, lo que estaría asociado a un mayor consumo privado y de la formación bruta de capital fijo. Por su parte, las proyecciones de inflación para igual periodo se sitúan en torno a la meta.

Cabe destacar que las proyecciones del BCP se enmarcan en un escenario internacional que continúa presentando relevantes fuentes de incertidumbre, entre las que se encuentran las tensiones geopolíticas (sobre todo en Medio Oriente) y la posibilidad de una desaceleración del crecimiento de China mayor a la esperada, entre otras.

En el plano local, el riesgo para el crecimiento esperado de la actividad deriva principalmente de la situación climática.

PLAN ESTRATÉGICO DEL GRUPO HA GENERADO PRESIONES SOBRE LA POSICIÓN FINANCIERA DE LA COMPAÑÍA

El actual plan de inversiones de la compañía ha tenido como objetivo reducir el tiempo de descarga, a través de la adquisición de grúas y palas cargadoras; y mejoras en las instalaciones.

Dentro de las inversiones realizadas por la compañía destacan la ampliación de la superficie de cobertura y almacenaje, la adquisición de nuevos equipos (cintas y líneas de incendios, entre otros) y la adecuación del patio de camiones. De la misma forma, destacan la adquisición de equipos (tracto grúa, palas cargadoras y montacargas), los trabajos en el patio de camiones (nuevas básculas camioneras y una oficina) y la adecuación del suelo en la zona de despachos de líquidos.

Por otro lado, el plan estratégico también ha considerado el financiamiento de inversiones de empresas del Grupo PTP.

Respecto de lo anterior, el plan estratégico en curso ha generado presiones sobre la posición financiera de la compañía, resultando en un mayor nivel de endeudamiento financiero estructural y presiones sobre los indicadores de cobertura. No obstante, se espera que esto sea mitigado, en parte, por una mayor capacidad de generación en función de los contratos que pueda obtener la entidad y la carga total transferida, y en el mediano plazo, a través de la rentabilización de las inversiones de empresas relacionadas.

FACTORES ESG CONSIDERADOS EN LA CALIFICACIÓN

— AMBIENTALES

A partir de las actividades de la empresa, se puede producir la afectación del entorno donde se desarrolla el negocio producto de una falta de atención de sus obligaciones. No obstante, durante el último tiempo se destaca una serie de iniciativas que se encuentra impulsando la entidad, con el fin de reducir su impacto ambiental.

Entre estas iniciativas, la empresa busca incorporar paneles solares en sus instalaciones, en conjunto con políticas de reciclaje de basura y la trazabilidad del historial de carbón por parte de sus principales clientes.

— SOCIALES

Los principales actores sociales vinculados a la empresa son sus trabajadores. Al respecto, la mayor parte de la regulación laboral vigente se aplica a la industria en consideración al vínculo o relación laboral existente entre PTP y sus empleados.

Por otro lado, la empresa se mantiene en constante colaboración con el municipio, realizando donaciones y distintas actividades con la población de la ciudad, donde también se encuentran los trabajadores del puerto.

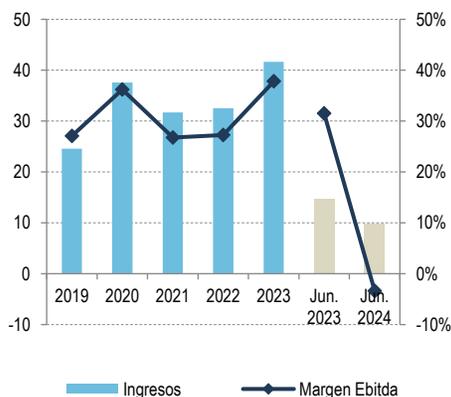
— GOBIERNOS CORPORATIVOS

Al ser una empresa que participa en la bolsa de valores, PTP mantiene las obligaciones de transparencia con el mercado estipuladas en la ley.

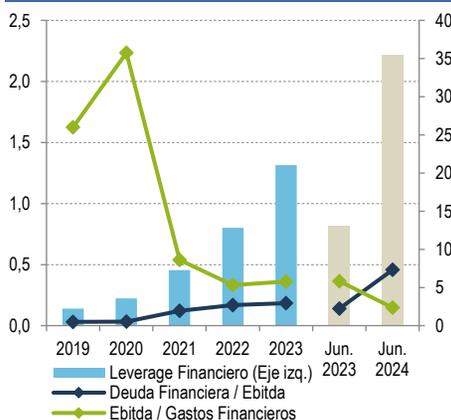
Por otro lado, el Directorio está compuesto por tres integrantes designados por los accionistas. Los cargos del directorio están compuestos por un presidente y dos directores titulares.

EVOLUCIÓN DE INGRESOS Y MÁRGENES

Ingresos en miles de millones de guaraníes

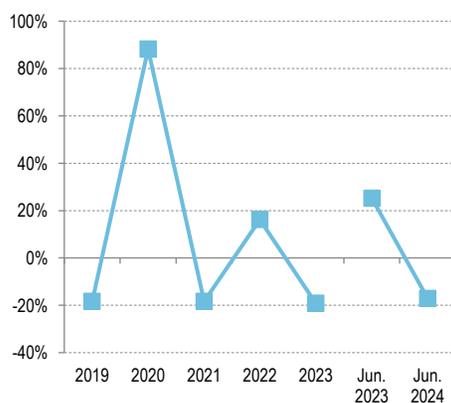


EVOLUCIÓN ENDEUDAMIENTO E INDICADORES DE SOLVENCIA



INDICADOR DE COBERTURA

FCNOA / Deuda Financiera (%)



POSICION FINANCIERA

INTERMEDIA

RESULTADOS Y MÁRGENES:

Resultados influenciados de forma relevante por el nivel de actividad

Los ingresos de la sociedad están compuestos, mayoritariamente, por el negocio de transferencia, almacenamiento y mezclado de fertilizantes, el que está directamente relacionado al nivel de actividad de su principal cliente, Abonos del Paraguay S.A.

Respecto de lo anterior, en el año 2019 la sociedad suscribió un contrato con Abonos del Paraguay que incorporaba un cambio en la forma de facturación de la carga transferida. De esta manera, la facturación que antes se realizaba al momento de la descarga de las barcasas y que incluía una tarifa de descarga, flete, ingreso a depósito, mezcla de productos, embolsado y posterior despacho a camión, se modificó por una facturación dividida en dos tarifas: una por la descarga, flete e ingreso a depósito al momento de finalizar la descarga; y otra que incluye mezclado, embolsado y despacho puesto en camión a quincena vencida de ocurrido los despachos.

Lo anterior, generó un desfase en los montos facturados respecto de los periodos anteriores (no obstante, a diciembre de 2020, dicho efecto ya se encontraba totalmente incorporado).

Durante el año 2023, los resultados de la entidad se vieron influenciados por el mayor nivel de transferencia, explicado principalmente por el incremento en la carga transferida de fertilizantes, lo que permitió mitigar la disminución en la carga transferida de aceite de girasol.

Adicionalmente, se vieron influenciados por la evolución del tipo del cambio del periodo y la variación de nuevos clientes con diferentes servicios y tarifas.

De esta forma, a diciembre de 2023, los ingresos de la operación alcanzaron los Gs. 41.636 millones, esto es, un 28% por sobre lo presentado a diciembre del año anterior.

A igual periodo, la estructura de costos de la entidad presentó un crecimiento del 6,8%, lo que considera la mayor actividad del periodo, mayores gastos por honorarios profesionales y asesoramiento, y un menor costo por riesgo de cartera, entre otros aspectos. Considerando lo anterior, la generación de Ebitda alcanzó los Gs. 15.741 millones, con un margen Ebitda de 37,8%, lo que se encuentra por sobre el promedio de años anteriores (27,8% promedio entre 2016 y 2022).

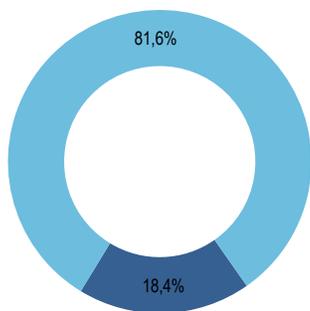
Durante la primera mitad del año 2024, los resultados de la entidad se han visto impactados por la disminución en las cargas transferidas, en particular en el segmento de fertilizantes. Así, los ingresos operacionales acumulados presentaron una disminución del 33% respecto de junio de 2023, alcanzando los Gs. 9.844 millones (Gs. 14.684 millones a igual periodo del año anterior), mientras que la generación de Ebitda del periodo alcanzó niveles deficitarios (Gs. -330 millones).

No obstante, se espera una recuperación hacia el cierre del año en curso debido a la ciclicidad del negocio agrícola y su efecto sobre la carga transportada de fertilizante.

Respecto de la generación de fondos de la operación, esta se ve influenciada por los requerimientos de capital de trabajo y por préstamos que la compañía ha realizado al Grupo PTP, los que se encuentran recogidos dentro del flujo operacional. De esta forma, el flujo de caja neto operacional ajustado de intereses (FCNOA) de la compañía

COMPOSICIÓN DE LA DEUDA FINANCIERA

A junio de 2024



■ Préstamos bancarios ■ Bonos corporativos

PRINCIPALES FUENTES DE LIQUIDEZ

- Caja y equivalentes, a junio de 2024, por Gs. 375 millones.
- Una generación con un margen Ebitda presionado.
- Programa de emisión global de bonos USD3.

PRINCIPALES USOS DE LIQUIDEZ

- Amortización de obligaciones financieras acordes al calendario de vencimientos.
- CAPEX de mantenimiento y de crecimiento según el plan de inversiones comprometido.
- Préstamos a empresas relacionadas.
- Dividendos según política de reparto.

pasó desde los Gs. 3.824 millones en 2016 hasta los Gs. -8.881 millones a diciembre de 2023, con un *peak* de Gs. 6.150 millones en el año 2020.

En línea con lo anterior, la capacidad de pago de la entidad (medida a través del indicador: FCNOA sobre deuda financiera) ha evidenciado una tendencia volátil para todo el periodo evaluado, promediando un 9,7% en los últimos cinco años calendario (-17,1% a junio de 2024).

Es importante mencionar que los ingresos por servicios prestados por la compañía están estipulados en dólares de Estados Unidos de Norteamérica, mientras que posee una estructura de costos mayoritariamente en guaraníes.

ENDEUDAMIENTO Y COBERTURAS:

Presiones sobre la posición financiera de la compañía a raíz del plan estratégico del Grupo

La compañía ha financiado su plan estratégico a través de un mix que ha incorporado endeudamiento financiero, créditos *intercompany* con PTP Uruguay S.A. y flujos de la operación. Al respecto, dentro de su metodología de calificación, Feller Rate ha considerado los créditos *intercompany* como parte de la deuda financiera ajustada de la sociedad.

En consideración a lo anterior, en los últimos años el *stock* de deuda financiera de la compañía ha presentado un crecimiento importante. De esta forma, la deuda financiera pasó desde los Gs. 6.974 millones en diciembre de 2020 hasta los Gs. 78.826 millones a junio de 2024. Lo anterior, resultó en que el *leverage* financiero de PTP Paraguay pasara desde las 0,2 veces hasta las 2,2 veces entre igual periodo.

En consideración a lo anterior, en julio de 2020 la compañía realizó la colocación de la Serie 1 del programa de bonos USD1 por aproximadamente US\$ 500 mil, con un plazo de 5 años e intereses trimestrales. A ello, se sumó la colocación de la Serie 4 (asociada al mismo programa), realizada en diciembre de 2021, por US\$ 500 mil, con un plazo de 5 años, una tasa de interés de 8,25% y pago de intereses trimestrales.

Asimismo, en agosto de 2023, la compañía realizó la colocación de la Serie 1 del programa de bonos USD2 por US\$750 mil y un plazo de 3 años con intereses mensuales. A lo anterior, se adicionó la colocación de las Series 2, 3 y 4 por US\$750 mil, US\$600 mil y US\$900 mil, respectivamente, con plazos de 5, 3 y 5 años, en el orden dado (todas con pago de interés mensual).

Durante febrero de 2024, la compañía realizó la colocación de la Serie 5 y de la Serie 6 del programa de bonos USD 2 por US\$1,2 millones y US\$ 800 mil, respectivamente, y un plazo de 3,0 años y 4,9 años, en el orden dado (ambas con pago de interés mensual). Asimismo, durante abril de igual año realizó la colocación de las Series 7 y 8 por US\$ 1,5 millones y US\$ 1,0 millón, respectivamente, con plazos de 3,0 años y 4,8 años, en el orden respectivo.

Consecuentemente con lo anterior, a junio de 2024 el *stock* de deuda financiera estaba compuesto en un 81,6% por bonos corporativos y en un 18,4% por préstamos bancarios. A su vez, desde el año 2020 se ha mantenido estructurada mayoritariamente en el largo plazo (86,6% al segundo trimestre de 2024) y denominada principalmente en dólares (99,9% a junio de 2024).

El mayor nivel de deuda financiera y las presiones sobre la generación de Ebitda del periodo resultaron en un deterioro de los principales indicadores de cobertura. En particular, a junio de 2024, la razón de deuda financiera neta sobre Ebitda alcanzaba las 7,3 veces (2,4 veces promedio entre 2021 y 2023) y la cobertura de gastos financieros se situaba en las 2,4 veces (6,6 veces promedio entre 2021 y 2023).

LIQUIDEZ: AJUSTADA

A junio de 2024, la sociedad contaba con una liquidez calificada como “Ajustada”. Esto, en atención a un nivel de caja y equivalentes por cerca de Gs. 375 millones, una generación de flujos provenientes de la operación (FCNOA) que, en términos anuales, alcanzaba valores deficitarios (Gs. -13.486 millones) y una generación de Ebitda de Gs. 10.787 millones, considerando los últimos 12 meses. En contrapartida, considera el plan de inversiones en curso y vencimientos de deuda en el corto plazo por aproximadamente Gs. 10.557 millones.

Adicionalmente, la calificación de la posición de liquidez considera el plan estratégico del Grupo PTP, el que ha demandado recursos desde PTP Paraguay para el financiamiento de inversiones. Ello, resulta en la dependencia de flujos desde relacionadas para hacer frente a sus vencimientos de deuda de mediano y largo plazo. Al respecto, al primer semestre del año en curso los préstamos a cobrar a empresas vinculadas superaban los Gs. 60.000 millones.

La calificación incorpora una política de dividendos que considera dejar el capital por dos años en reservas facultativas para luego repartir las utilidades líquidas de los ejercicios antiguos. En línea con lo anterior, durante el año 2023 la compañía repartió Gs. 4.871 millones.

Por otra parte, la liquidez se ve favorecida por la emisión de bonos en curso, la que permitirá solventar parte del actual plan estratégico y refinanciar vencimientos de deuda financiera, otorgándole flexibilidad financiera adicional.

NUEVO PROGRAMA DE EMISIÓN GLOBAL DE BONOS

Calificado en “A+py/Estables”

Actualmente, PTP Paraguay se encuentra en proceso de inscripción de un nuevo programa global de bonos, cuyos fondos serán utilizados principalmente para solventar el plan estratégico en curso.

— PROGRAMA DE EMISIÓN GLOBAL DE BONOS USD3

El monto total del programa es de US\$ 15 millones, con plazos entre los 365 a 3.650 días (1 a 10 años, respectivamente), con amortización de capital y pago de intereses según se especifique en el prospecto de cada Serie. Por su parte, la tasa de interés será definida en el momento de las emisiones.

El uso de fondos estará restringido a la adquisición de equipos y construcción de instalaciones para ampliar la capacidad operativa de PTP Group (entre un 80% y un 100%), y a la reestructuración de pasivos financieros (entre un 0% y un 20%).

El programa de emisión contará con una garantía quirográfica.

Adicionalmente, según lo informado en el Prospecto del Programa de Emisión Global de Bonos de PTP Paraguay, la nueva emisión contará con codeudoría solidaria de PTP Uruguay S.A. y PTP Argentina S.A. (PTP Warrant S.A.).

El contrato de emisión especifica que dicha codeudoría permitiría cubrir las obligaciones asociadas en tiempo y forma, de manera incondicional e irrenunciable por todo lo que dure el Programa de Emisión global de Bonos USD2.

Respecto de lo anterior, PTP Argentina cuenta con un perfil de negocios “Vulnerable” y una posición financiera “Intermedia”, no aportando a la calificación de riesgo del nuevo instrumento. No obstante, PTP Uruguay cuenta con una mayor solvencia que PTP Paraguay lo que, en conjunto con el riesgo soberano de Uruguay (BBB+ en escala global) y las condiciones de la codeudoría, explican la calificación “A+py” asignada al nuevo programa de bonos.

— COMPROMISOS DE LA EMISORA

El nuevo programa de bonos contará con los siguientes compromisos por parte de la Emisora:

- Prohibición de emitir nuevos Bonos con mejores privilegios (salvo que sea para cancelar los Bonos que se emitan en esta oportunidad).
- Obligación de cumplimiento de ratios financieros: el Emisor se compromete a mantener los siguientes ratios durante la vida de los bonos:
 - Ratio Ebitda / Intereses mayor o igual a 2.
 - Ratio Deuda Financiera / Ebitda menor o igual a 5.
 - Pasivo Total / Patrimonio menor o igual a 3.
- Cumplimiento de obligaciones financieras: el incumplimiento con los plazos de la deuda bancaria y/o financiera que forman parte de su pasivo automáticamente implicará el incumplimiento de los plazos de los bonos y sus correspondientes consecuencias. El incumplimiento de cualquiera de los compromisos financieros establecidos en este título implicará el derecho de los bonistas de ejecutar inmediatamente la deuda.

- La Emisora deberá notificar inmediatamente a los tenedores de los bonos y al Representante de los Obligacionistas, la ocurrencia de cualquier supuesto de incumplimiento, salvo en el caso que el supuesto de incumplimiento en cuestión sea remediado o dispensado dentro del plazo previsto para ello. Dicha notificación indicará que es una "notificación de incumplimiento", y especificará el supuesto de incumplimiento y/o el supuesto en cuestión y las medidas que la Emisora se proponga adoptar en relación con el mismo.

OTROS FACTORES

Programa de Emisión Global de Bonos USD2 y Programa de Emisión Global USD3 calificados en “A+py/Estables”

La calificación “A+py” asignada al Programa de Emisión Global USD2 y al Programa de Emisión Global USD3 refleja la codeudoría otorgada por parte de PTP Uruguay, quien cuenta con un perfil de negocios “Adecuado” y una posición financiera “Satisfactoria”.

PTP Uruguay S.A., constituida en el año 2009, es un operador portuario, logístico y de depósitos que brinda servicios integrales a sus clientes en la Hidrovía Paraná-Paraguay (HPP). La entidad es controlada por PTP Group S.A., quien posee el 100% del capital accionario desde el 31 de diciembre del año 2021 (anteriormente la entidad era controlada por PTP Warrant S.A., filial argentina del Grupo PTP que poseía el 100% de la propiedad).

Desde el año 2012, PTP Uruguay cuenta con operaciones en el puerto de Nueva Palmira, siendo cabecera de la HPP. A través de este, el Grupo presta servicios de transbordo directo (desestiba de buques), carga directa desde barcazas y/o camiones (estiba de buques) y descarga a tierra para el ingreso a depósito y/o despacho directo a plaza.

Adicionalmente, desde el año 2019 la compañía cuenta con permiso de operación en el puerto comercial más importante de Uruguay, otorgado por la Administración Nacional de Puertos (ANP). Dicha operación le permite al Grupo ofrecer una alternativa en Uruguay, donde se pueden realizar diferentes tipos de operaciones con buques de mayor calado, ya sea para el abastecimiento del mercado interno o como parada estratégica para el abastecimiento del mercado regional.

El presupuesto de PTP Uruguay es totalmente independiente del Grupo, funcionando de manera autónoma desde sus inicios. Asimismo, el uso de caja y/o tesorería es gestionado de manera individual.

— IMPORTANTE POSICIÓN DE MERCADO DE LOS PUERTOS EN LOS CUALES OPERA

El Puerto de Nueva Palmira es el segundo puerto uruguayo en términos de volumen, estando ubicado en el kilómetro 0 de la HPP. Desde su creación se ha vuelto relevante en la navegación de los ríos interiores de América del Sur y en la conexión con los corredores bioceánicos que entrelazan las costas atlánticas y pacífica.

El puerto está especializado en la carga y descarga de graneles sólidos, cebada, cereales, celulosa, fertilizantes sólidos y fertilizantes líquidos, entre otros.

Por su parte, el Puerto de Montevideo está ubicado sobre el Río de la Plata y es el principal puerto de transbordo regional, formando parte del corredor bioceánico Atlántico-Pacífico en una zona de influencia de más de 200 millones de habitantes.

El puerto cuenta con terminales especializadas en contenedores, graneles y celulosa.

— ADECUADA INFRAESTRUCTURA PARA SU OPERACIÓN

La infraestructura del puerto de Nueva Palmira, operativa desde el año 2012, considera dos celdas o depósitos cubiertos que totalizan 10.000 m² de superficie y 60.000 m³ capacidad de almacenaje, equipada de forma de permitir a la compañía prestar servicios de almacenaje, recepción, despacho, fraccionamiento, embolsado y formulado.

Además, la entidad cuenta con infraestructura en las cercanías del Puerto de Montevideo, las que suman una superficie utilizable de 6.400 m² y una capacidad de almacenaje de 40.000 m³.

Adicionalmente, PTP Uruguay cuenta con un predio de 1,5 hectáreas en el que se emplaza el Terminal de Graneles Líquidos operativo desde el año 2023, lo que le permite prestar servicios de almacenaje de combustibles, biocombustibles, aceites vegetales y fertilizantes líquidos. Respecto de lo anterior, la terminal cuenta con cinco tanques de acero con una capacidad de 23.250 m³, con un sistema de recepción de alto desempeño desde buques y barcazas, así como con una plaza de carga y estadia de camiones.

— ACOTADA DIVERSIFICACIÓN DE CLIENTES

La sociedad exhibe una acotada diversificación de clientes en términos de su peso relativo según facturación. Respecto de lo anterior, a diciembre de 2023, un 91,2% de los ingresos acumulados de la operación estaban asociados a los cinco mayores clientes de la compañía.

Dentro de estos se encuentran Nitron Group LLC (53,6%), LDC Uruguay (12,8%), Nutrien AG Solutions Uruguay (10,0%), Universal Shipping Agency S.A. (8,1%) y Bunge Uruguay Agronegocios (6,7%). Consecuentemente, su operación se encuentra concentrada en fertilizantes. Respecto de lo anterior, cabe mencionar que una parte importante de facturación de la compañía está asociada a clientes que cuentan con contratos al spot (no existe un compromiso fijo de almacenamiento).

— RIESGO DE TÉRMINO DE OPERACIÓN EN PUERTOS

La compañía cuenta con licencia de operador logístico con renovación anual en los terminales públicos (administrados por la ANP) de los puertos de Nueva Palmira y Montevideo. Esto, expone a la compañía al término de licencias y a la entrada de nuevos operadores, lo que podría implicar una mayor competencia o mayores dificultades para cumplir con los tiempos de los diferentes servicios.

El riesgo asociado al término de licencia es mitigado parcialmente por el hecho de que la compañía mantendría la infraestructura para ofrecer servicios de almacenaje o arrendamiento de equipos, en particular en el puerto de Nueva Palmira.

— EXPOSICIÓN AL CICLO ECONÓMICO

La industria en la que participa la compañía se encuentra relacionada de forma directa a la actividad comercial tanto interna como externa, y su efecto sobre la compra y venta de *commodities*, materias primas, productos semielaborados y productos terminados.

En el caso particular de PTP Uruguay, los niveles de transferencia están expuesto a las variaciones en los ciclos económicos agrícolas, donde las disminuciones en los precios de los *commodities* o en la producción, pueden incentivar a los agricultores a reducir sus niveles de aplicación de fertilizantes.

Durante 2023, la carga total movilizada por la compañía alcanzó las 1.128.769 toneladas, registrando un aumento del 59,6% respecto de diciembre del año anterior, manteniéndose por sobre lo presentado en años anteriores.

— PLAN ESTRATÉGICO ENFOCADO EN POTENCIAR CAPACIDAD OPERATIVA

El actual plan de inversiones de la compañía tiene como objetivo el aumento del capital fijo, para ampliar la capacidad del Grupo.

El plan de inversiones en curso generará presiones transitorias sobre la posición financiera de la compañía, resultando en un mayor nivel de endeudamiento financiero estructural y un deterioro sobre los indicadores de cobertura. No obstante, se espera que esto sea mitigado, en parte, por una mayor capacidad de generación en función de los contratos que pueda obtener la entidad.

— RESULTADOS INFLUENCIADOS POR LA EVOLUCIÓN DE LA ACTIVIDAD DE LA COMPAÑÍA

Los resultados obtenidos por la entidad reflejan las fluctuaciones a la que está sujeta su demanda, la que se encuentra relacionada de forma relevante a la evolución de la actividad agrícola. Adicionalmente, los resultados se ven influenciados por la relación comercial con PTP Warrant y su nivel de actividad, y la evolución del tipo de cambio, dado que sus contratos están estipulados en dólares.

A diciembre de 2023, bajo cifras auditadas, los ingresos operacionales alcanzaron los US\$11.418 mil, registrando un aumento del 43,4% respecto del cierre del año anterior. A igual periodo, la generación de Ebitda ajustado (incluye resultado de empresas relacionadas) alcanzó los US\$4.253 mil, lo que se compara favorablemente con lo exhibido a diciembre de 2022 (US\$1.712 mil) y por sobre el promedio histórico de la entidad.

Dado lo anterior, al cierre de 2023 el margen Ebitda ajustado fue de un 37,2%, lo que se encuentra por sobre el 21,5% de igual periodo del año anterior.

— MAYOR NIVEL DE DEUDA FINANCIERA A RAÍZ DEL PLAN ESTRATÉGICO

Históricamente, la compañía había presentado una conservadora política de endeudamiento, solventando su plan estratégico con una relevante proporción de recursos de la operación.

No obstante, el actual plan de inversiones, que ha considerado entre otros aspectos la ampliación en su capacidad de producción, ha resultado en mayores requerimientos de financiamiento externo. En efecto, el *stock* de deuda financiera pasó desde los US\$ 1.714 mil al cierre de 2019 hasta los US\$ 6.700 mil a diciembre de 2023, con un indicador de endeudamiento financiero que se ha movido entre las 0,2 veces y las 0,5 veces entre igual periodo.

Al cierre de 2023, el *stock* de deuda financiera se encontraba estructurado principalmente el corto plazo (74,2%).

El mayor nivel de deuda de la compañía ha sido mitigado, en parte, por la mayor generación de Ebitda antes comentada. En efecto, a diciembre de 2023, el indicador de deuda financiera neta sobre Ebitda alcanzaba las 1,5 veces, mientras que la cobertura sobre gastos financieros se situó en las 11,9 veces.

Feller Rate espera que PTP Uruguay mantenga una adecuada política de endeudamiento, financiando su plan estratégico con un adecuado mix que incorporará recursos de la operación y endeudamiento financiero. Ello, en conjunto con la mayor generación esperada, resultaría en la mantención de índices crediticios acorde a una posición financiera calificada como "Satisfactoria".

— "SUFICIENTE" POSICIÓN DE LIQUIDEZ

A diciembre de 2023, PTP Uruguay contaba con una liquidez calificada como "Suficiente". Esto, consideraba mayores niveles de caja y equivalentes que en años anteriores y una generación de flujo de caja operacional ajustado que, en términos anuales, alcanzaba los US\$640 mil, en comparación con vencimientos de deuda de

corto plazo por US\$4.968 mil, de los cuales gran parte están asociados a créditos *revolving*.

Adicionalmente, considera la exposición de los flujos operacionales a los préstamos hacia empresas relacionadas, en particular hacia PTP Warrant S.A.

Por otro lado, la calificación incorpora que la ejecución del plan de inversiones de la compañía, lo que responde a necesidades de la compañía en cuanto a realización de proyectos estratégicos y mantención.

Finalmente, considera una conservadora política de reparto de dividendos, sin salida de flujos en el año 2023.

	Diciembre 2020	Diciembre 2021	Diciembre 2022	Julio 2023	Diciembre 2023	Septiembre 2024
Solvencia	BBB+py	BBB+py	BBB+py	BBB+py	BBB+py	BBB+py
Tendencia	Estable	Estable	Estable	Estable	Estable	Estable
PEG USD1	BBB+py	BBB+py	BBB+py	BBB+py	BBB+py	BBB+py
PEG USD2	-	-	-	A+py	A+py	A+py
PEG USD2	-	-	-	-	-	A+py

RESUMEN FINANCIERO CONSOLIDADO

Cifras en millones de guaraníes

	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	Jun. 2023	Jun. 2024
Ingresos Ordinarios	20.703	32.380	24.555	37.555	31.682	32.536	41.636	14.684	9.844
Ebitda ⁽¹⁾	5.683	9.853	6.645	13.593	8.474	8.874	15.741	4.623	-330
Resultado Operacional	4.353	7.905	4.158	11.163	5.754	5.252	12.503	2.922	-612
Ingresos Financieros	1	17	144	270	657	921	1.165	400	1.433
Gastos Financieros	-382	-587	-256	-380	-983	-1.672	-2.720	-997	-2.849
Ganancia (Pérdida) del Ejercicio	3.640	7.401	4.496	9.216	4.433	5.777	9.482	1.011	388
Flujo Caja Neto de la Operación (FCNO)	2.736	3.940	-604	6.150	-2.994	3.886	-8.881	2.466	-2.139
Flujo Caja Neto de la Operación Ajustado (FCNOA) ⁽²⁾	2.736	3.940	-604	6.150	-2.994	3.886	-8.881	2.466	-2.139
FCNO Libre de Intereses Netos y Dividendos Pagados	2.718	3.925	-793	5.823	-3.906	2.275	-10.146	1.842	-18.884
Inversiones en Activos Fijos Netas	-3.915	-2.856	-2.461	-3.850	-6.427	-1.611	8.553	-1.982	-23.724
Inversiones en Acciones									
Flujo de Caja Libre Operacional	-1.197	1.069	-3.254	1.974	-10.333	663	-1.593	-140	-42.609
Dividendos Pagados			-4.192	-3.085		-5.543	-4.871		
Flujo de Caja Disponible	-1.197	1.069	-7.446	-1.111	-10.333	-4.879	-6.464	-140	-42.609
Movimiento en Empresas Relacionadas									
Otros Movimientos de Inversiones	-52	119							
Flujo de Caja Antes de Financiamiento	-1.249	1.189	-7.446	-1.111	-10.333	-4.879	-6.464	-140	-42.609
Variación de Capital Patrimonial									
Variación de Deudas Financieras	91	20	4.604	3.473	8.732	4.161	7.005	1.853	38.915
Otros Movimientos de Financiamiento	-354	-378	1.297	-336	337	1.038	98	-1.448	2.303
Financiamiento con Empresas Relacionadas									
Flujo de Caja Neto del Ejercicio	-1.512	830	-1.545	2.026	-1.264	320	639	265	-1.390
Caja Inicial	2.264	751	1.582	37	2.063	800	1.120	1.120	1.759
Caja Final	751	1.582	37	2.063	800	1.120	1.759	1.385	369
Caja y equivalentes	935	1.583	231	2.287	1.013	1.133	1.760	1.665	375
Cuentas por Cobrar Clientes	2.972	4.852	5.797	5.152	4.526	5.928	4.374	4.712	3.003
Inventario		15	10		87	5.054	4.242	5.054	4.364
Deuda Financiera	122	829	3.290	6.974	16.299	23.916	46.212	25.284	78.826
Deuda Financiera Ajustada ⁽³⁾	2.388	1.735	4.604	6.974	16.299	23.916	46.212	25.284	78.826
Activos Totales	24.348	33.070	34.446	44.810	56.114	58.478	84.792	59.476	116.919
Pasivos Totales	8.158	8.645	10.982	13.411	20.282	28.618	49.662	28.605	81.400
Patrimonio + Interés Minoritario	16.189	24.425	23.463	31.398	35.832	29.860	35.130	30.871	35.518

(1) Ebitda: Resultado Operacional más depreciación y amortización.

(2) Cifras estimadas por Feller Rate sobre la base de reportes de flujo de caja neto operacional presentado por la compañía antes de los dividendos pagados y descontados los intereses netos.

(3) Considera la deuda con empresas relacionadas.

PRINCIPALES INDICADORES FINANCIEROS – PTP PARAGUAY

	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	Jun. 2023	Jun. 2024
Margen Bruto	39,5%	40,5%	42,5%	43,5%	38,1%	34,7%	47,1%	46,0%	15,2%
Margen Operacional (%)	21,0%	24,4%	16,9%	29,7%	18,2%	16,1%	30,0%	19,9%	-6,2%
Margen Ebitda (%)	27,5%	30,4%	27,1%	36,2%	26,7%	27,3%	37,8%	31,5%	-3,4%
Rentabilidad Patrimonial (%)	22,5%	30,3%	19,2%	29,4%	12,4%	19,3%	27,0%	17,4%	24,9%
Costo/Ventas	60,5%	59,5%	57,5%	56,5%	61,9%	65,3%	52,9%	54,0%	84,8%
Gav/Ventas	18,4%	16,1%	25,5%	13,8%	20,0%	18,5%	17,0%	26,1%	21,4%
Días de Cobro ⁽²⁾	51,7	53,9	85,0	49,4	51,4	65,6	37,8	52,6	29,4
Días de Pago ⁽²⁾	155,7	108,3	90,1	82,5	55,1	43,1	33,5	50,3	34,2
Días de Inventario ⁽²⁾	0,0	0,3	0,3	0,0	1,6	85,6	69,3	91,6	70,0
Endeudamiento Total	0,5	0,4	0,5	0,4	0,6	1,0	1,4	0,9	2,3
Endeudamiento Financiero	0,0	0,0	0,1	0,2	0,5	0,8	1,3	0,8	2,2
Endeudamiento Financiero Neto	-0,1	0,0	0,1	0,1	0,4	0,8	1,3	0,8	2,2
Endeudamiento Financiero Aj.	0,1	0,1	0,2	0,2	0,5	0,8	1,3	0,8	2,2
Endeudamiento Financiero Neto Aj.	0,1	0,0	0,2	0,1	0,4	0,8	1,3	0,8	2,2
Deuda Financiera / Ebitda ⁽¹⁾⁽²⁾ (vc)	0,0	0,1	0,5	0,5	1,9	2,7	2,9	2,2	7,3
Deuda Financiera Aj. / Ebitda	0,4	0,2	0,7	0,5	1,9	2,7	2,9	2,2	7,3
Deuda Financiera Neta / Ebitda ⁽¹⁾⁽²⁾ (vc)	-0,1	-0,1	0,5	0,3	1,8	2,6	2,8	2,1	7,3
Deuda Financiera Neta Aj. / Ebitda	0,3	0,0	0,7	0,3	1,8	2,6	2,8	2,1	7,3
Ebitda ⁽¹⁾ / Gastos Financieros(vc)	14,9	16,8	26,0	35,7	8,6	5,3	5,8	5,8	2,4
FCNOA ⁽²⁾ / Deuda Financiera Aj. (%)	2243,5%	475,3%	-18,4%	88,2%	-18,4%	16,2%	-19,2%	25,1%	-17,1%
FCNOA ⁽²⁾ / Deuda Financiera Neta Aj. (%)	-336,4%	-522,8%	-19,8%	131,2%	-19,6%	17,1%	-20,0%	26,9%	-17,2%
Liquidez Corriente (vc)	0,7	1,1	1,0	3,0	6,3	1,2	1,7	1,6	1,6

(1) Ebitda: Resultado Operacional más depreciación y amortización.

(2) Indicadores a septiembre se presentan anualizados.

CARACTERÍSTICAS DE LOS INSTRUMENTOS

Emisión de Bonos Corporativos	Programa USD1	Programa USD 2
Valor total de la emisión	5.000.000 de dólares	7.500.000 de dólares
Fecha de registro	30.03.2020	-
Covenants	No Contempla	Ebitda / Intereses >= 2x Deuda Financiera / Ebitda <= 5x Pasivo Total / Patrimonio <= 3x
Plazo de vencimiento	Desde 365 días a 3.650 días	Desde 365 días a 3.650 días
Conversión	No Contempla	No Contempla
Resguardos	No Contempla	No Contempla
Garantía	Quirográfica	Quirográfica
Codeudoría solidaria	No Contempla	PTP Uruguay S.A. y PTP Argentina S.A. (PTP Warrant S.A.)

EMISIONES DE BONOS VIGENTES	Serie 1	Serie 4
Al amparo del programa	PEG. USD1	PEG. USD1
Monto de la emisión	500.000 dólares	500.000 dólares
Plazo	1.806 días corridos	1.825 días corridos
Pago de Intereses	Trimestral	Trimestral
Tasa de Interés	8,5% anual	8,25% anual
Amortización de Capital	Al vencimiento	Al vencimiento
Conversión	No Contempla	No Contempla
Garantía	Quirográfica	Quirográfica

EMISIONES DE BONOS VIGENTES	Serie 1	Serie 2	Serie 3	Serie 4
Al amparo del programa	PEG. USD2	PEG. USD2	PEG. USD2	PEG. USD2
Monto de la emisión	750.000 dólares	750.000 dólares	600.000 dólares	900.000 dólares
Plazo	3 años	5 años	3 años	5 años
Pago de Intereses	Mensual	Mensual	Mensual	Mensual
Tasa de Interés	8,5% anual	9% anual	8,5% anual	9% anual
Amortización de Capital	Al vencimiento	Al vencimiento	Al vencimiento	Al vencimiento
Conversión	No Contempla	No Contempla	No Contempla	No Contempla
Garantía	Codeudoría solidaria de PTP Uruguay S.A. y PTP Warrant S.A.	Codeudoría solidaria de PTP Uruguay S.A. y PTP Warrant S.A.	Codeudoría solidaria de PTP Uruguay S.A. y PTP Warrant S.A.	Codeudoría solidaria de PTP Uruguay S.A. y PTP Warrant S.A.

EMISIONES DE BONOS VIGENTES	Serie 5	Serie 6	Serie 7	Serie 8
Al amparo del programa	PEG. USD2	PEG. USD2	PEG. USD2	PEG. USD2
Monto de la emisión	1.200.000 dólares	800.000 dólares	1.500.000 dólares	1.000.000 dólares
Plazo	3 años	5 años	3 años	5 años
Pago de Intereses	Mensual	Mensual	Mensual	Mensual
Tasa de Interés	8,25% anual	8,75% anual	8,25% anual	8,75% anual
Amortización de Capital	Al vencimiento	Al vencimiento	Al vencimiento	Al vencimiento
Conversión	No Contempla	No Contempla	No Contempla	No Contempla
Garantía	Codeudoría solidaria de PTP Uruguay S.A. y PTP Warrant S.A.	Codeudoría solidaria de PTP Uruguay S.A. y PTP Warrant S.A.	Codeudoría solidaria de PTP Uruguay S.A. y PTP Warrant S.A.	Codeudoría solidaria de PTP Uruguay S.A. y PTP Warrant S.A.

NOMENCLATURA DE CALIFICACIÓN

CALIFICACIÓN DE SOLVENCIA Y TÍTULOS DE DEUDA DE LARGO PLAZO

- Categoría AAA: Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con la más alta capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, la cual no se vería afectada en forma significativa ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.
- Categoría AA: Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con una muy alta capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, la cual no se vería afectada en forma significativa ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.
- Categoría A: Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con una buena capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, pero ésta es susceptible de deteriorarse levemente ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.
- Categoría BBB: Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con una suficiente capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, pero ésta es susceptible de debilitarse ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.
- Categoría BB: Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con capacidad para el pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, pero ésta es variable y susceptible de deteriorarse ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía, pudiendo incurrirse en retraso en el pago de intereses y el capital.
- Categoría B: Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con el mínimo de capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, pero ésta es muy variable y susceptible de deteriorarse ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía, pudiendo incurrirse en pérdida de intereses y capital.
- Categoría C: Corresponde a aquellos instrumentos que no cuentan con capacidad suficiente para el pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, existiendo alto riesgo de pérdida de capital e intereses, o requerimiento de convocatoria de acreedores en curso.
- Categoría D: Corresponde a aquellos instrumentos que no cuentan con capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, y que presentan incumplimiento efectivo de pago de intereses y capital, o requerimiento de quiebra en curso.
- Categoría E: Corresponde a aquellos instrumentos cuyo emisor no posee información suficiente o representativa para el período mínimo exigido para la calificación y, además, no existen garantías suficientes

A las categorías antes señaladas Feller Rate agregará el sufijo "py" para indicar que la calificación pertenece a la escala nacional de Paraguay. Adicionalmente, para las categorías de riesgo entre "AA" y "B", la calificadoradora utiliza la nomenclatura (+) y (-) para otorgar una mayor graduación de riesgo relativo.

TÍTULOS DE DEUDA DE CORTO PLAZO

- Nivel 1 (N-1): Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con la más alta capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, la cual no se vería afectada ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.
- Nivel 2 (N-2): Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con una buena capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, pero ésta es susceptible de deteriorarse levemente ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.
- Nivel 3 (N-3): Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con suficiente capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, pero ésta es susceptible de debilitarse ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.
- Nivel 4 (N-4): Corresponde a aquellos instrumentos cuya capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, no reúne los requisitos para calificar en los niveles N-1, N-2 o N-3.
- Nivel 5 (N-5): Corresponde a aquellos instrumentos cuyo emisor no posee información representativa para el período mínimo exigido para la calificación y, además, no existen garantías suficientes.

Adicionalmente, para aquellos títulos con calificaciones en "Nivel 1", Feller Rate puede agregar el distintivo (+).

Los títulos con calificación desde "Nivel 1" hasta "Nivel 3" se consideran como "grado inversión"; al tiempo que los calificados en "Nivel 4", como "no grado inversión" o "grado especulativo".

ACCIONES

- Categoría I: Títulos accionarios cuyo emisor presenta el más alto nivel de solvencia y muy buena capacidad de generación de utilidades.
- Categoría II: Títulos accionarios cuyo emisor presenta un alto nivel de solvencia y buena capacidad de generación de utilidades.
- Categoría III: Títulos accionarios cuyo emisor presenta un buen nivel de solvencia y aceptable capacidad de generación de utilidades.
- Categoría IV: Títulos accionarios cuyo emisor presenta una solvencia ligeramente inferior al nivel de la Categoría III y débil capacidad de generación de utilidades.
- Categoría V: Títulos accionarios cuyo emisor presenta una débil situación de solvencia e incierta capacidad de generación de utilidades.
- Categoría VI: Títulos accionarios cuyo emisor no posee información representativa para el período mínimo exigido para la calificación, es decir, sin información suficiente.

TENDENCIA

Feller Rate asigna "Tendencia" de la calificación como una opinión sobre el comportamiento de la calificación de la solvencia de la entidad en el mediano y largo plazo. La calificadoradora considera los posibles cambios en la economía, las bases del negocio, la estructura organizativa y de propiedad de la empresa, la industria y en otros factores relevantes. Con todo, la tendencia no implica necesariamente un futuro cambio en las calificaciones asignadas a la empresa.

- FUERTE (+): La calificación puede subir.
- ESTABLE: La calificación probablemente no cambie.
- SENSIBLE (-): La calificación puede bajar.

CREDITWATCH

Un "Creditwatch" señala la dirección potencial de una calificación, centrándose en eventos y tendencias de corto plazo que motivan que ésta quede sujeta a una observación especial por parte de Feller Rate. Estos son los casos de fusiones, adquisiciones, recapitalizaciones, acciones regulatorias, cambios de controlador o desarrollos operacionales anticipados, entre otros. Una calificación aparece en "Creditwatch" cuando se produce un hecho de este tipo o una desviación de la tendencia esperada, requiriéndose, por tanto, de antecedentes adicionales para revisar la calificación vigente. El que una calificación se encuentre en "Creditwatch" no significa que su modificación sea inevitable.

Las calificaciones colocadas en "Creditwatch" pueden tener una calificación "Fuerte (+)" o "Sensible (-)". La designación "Fuerte (+)" significa que la calificación puede subir y "Sensible (-)" que puede bajar.

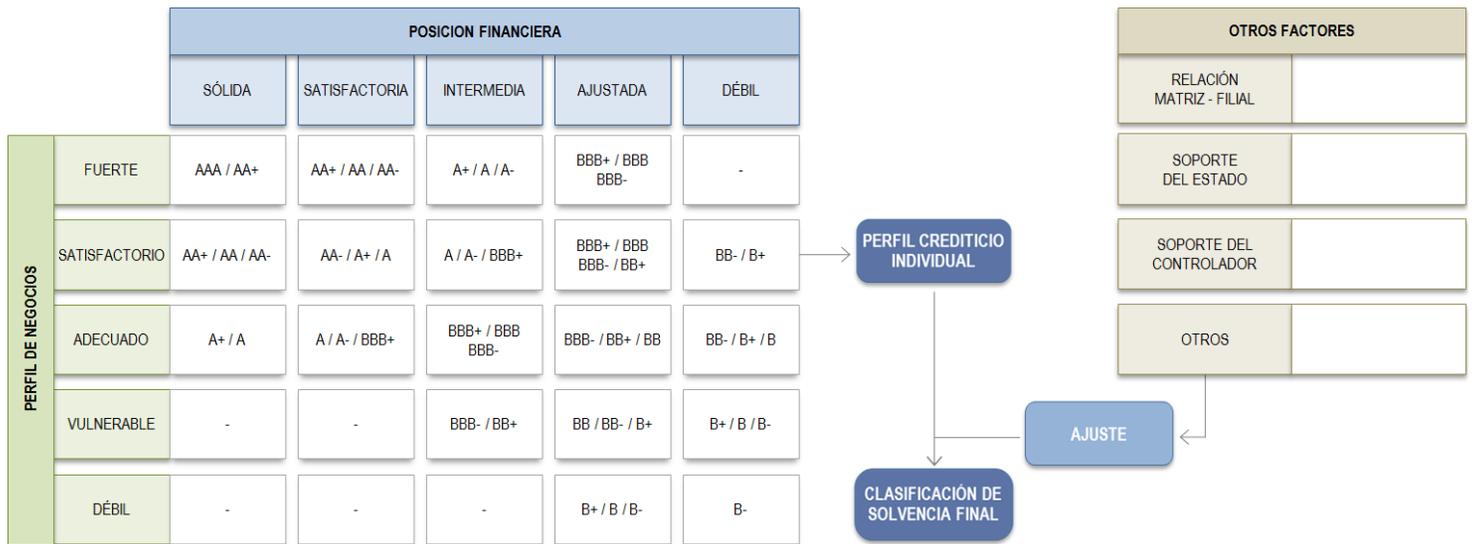
- CW "Fuerte (+)": la calificación puede subir.
- CW "Sensible (-)": la calificación puede bajar.

DESCRIPTORES DE LIQUIDEZ

- Robusta: La empresa cuenta con una posición de liquidez que le permite incluso ante un escenario de stress severo que afecte las condiciones económicas, de mercado u operativas cumplir con el pago de sus obligaciones financieras durante los próximos 12 meses.
- Satisfactoria: La empresa cuenta con una posición de liquidez que le permite cumplir con holgura el pago de sus obligaciones financieras durante los próximos 12 meses. Sin embargo, ésta es susceptible de debilitarse ante un escenario de stress severo que afecte las condiciones económicas, de mercado u operativas.
- Suficiente: La empresa cuenta con una posición de liquidez que le permite cumplir con el pago de sus obligaciones financieras durante los próximos 12 meses. Sin embargo, ésta es susceptible de debilitarse ante un escenario de stress moderado que afecte las condiciones económicas, de mercado u operativas.
- Ajustada: La empresa cuenta con una posición de liquidez que le permite mínimamente cumplir con el pago de sus obligaciones financieras durante los próximos 12 meses. Sin embargo, ésta es susceptible de debilitarse ante un pequeño cambio adverso en las condiciones económicas, de mercado u operativas.
- Insuficiente: La empresa no cuenta con una posición de liquidez que le permita cumplir con el pago de sus obligaciones financieras durante los próximos 12 meses.

MATRIZ DE RIESGO CREDITICIO INDIVIDUAL Y CALIFICACIÓN FINAL

La matriz presentada en el diagrama entrega las categorías de riesgo indicativas para diferentes combinaciones de perfiles de negocios y financieros. Cabe destacar que éstas se presentan sólo a modo ilustrativo, sin que la matriz constituya una regla estricta a aplicar. Pueden existir factores o coyunturas que impliquen desviaciones, en un sentido u otro, desde las categorías indicadas por la matriz.



EQUIPO DE ANÁLISIS:

- Esteban Sánchez C. – Analista principal
- Thyare Garín – Analista secundario
- Nicolás Martorell P. – Director Senior

Conforme a las regulaciones vigentes de rigor, se informa lo siguiente:

Fecha de calificación: 16 de septiembre de 2024

Tipo de reporte: Nuevo instrumento.

Estados Financieros referidos al 30.06.2024.

Calificadora: Feller Rate Clasificadora de Riesgo Ltda.

www.feller-rate.com.py

Av. Gral Santos 487 c/ Avda. España, Asunción, Paraguay

Tel: (595) 21 225485 // Email: info@feller-rate.com.py

Entidad	Calificación Local	
PTP Paraguay S.A.E.	Solvencia	BBB+py
	Bonos USD1	BBB+py
	Bonos USD2 y USD3	A+py
	Tendencia	Estable

NOTA: La calificación de riesgo no constituye una sugerencia o recomendación para comprar, vender, mantener un determinado valor o realizar una inversión, ni un aval o garantía de una inversión y su emisor.

Mayor información sobre esta calificación en:

- www.feller-rate.com.py

METODOLOGÍA Y PROCEDIMIENTO DE CALIFICACIÓN

La metodología de calificación para corporaciones está disponible en <http://www.feller-rate.com/py/docs/pymetcorpo.pdf>En tanto, el procedimiento de calificación podrá encontrarlo en <http://www.feller-rate.com/py/docs/pyproceso.pdf>

NOMENCLATURA

A: Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con una buena capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, pero ésta es susceptible de deteriorarse levemente ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.

BBB: Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con una suficiente capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, pero ésta es susceptible de debilitarse ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía. Para mayor información sobre el significado detallado de todas las categorías de calificación visite <https://www.feller-rate.com/clasificacion/nomenclatura/PY>

DESCRIPCIÓN GENERAL DE LA INFORMACIÓN EMPLEADA EN EL PROCESO DE CALIFICACIÓN

La evaluación practicada por Feller Rate se realizó sobre la base de un análisis de la información pública de la compañía y de aquella provista voluntariamente por ella. Específicamente, en este caso se consideró la siguiente información:

- Administración y estructura organizacional
- Propiedad
- Características de los negocios e industria en la que se desenvuelve el emisor.
- Informes de control
- Tecnología y operaciones
- Información financiera (evolución)

También incluyó reuniones con la administración superior. Cabe mencionar, que no es responsabilidad de la firma evaluadora la verificación de la autenticidad de los antecedentes.

EDUARDO FERRETTI

p. CONSEJO DE CALIFICACIÓN

MARÍA BETSABÉ WEIL

p. CONSEJO DE CALIFICACIÓN

ESTEBAN PEÑAILILLO

p. CONSEJO DE CALIFICACIÓN

Los informes de calificación elaborados por Feller Rate son publicados anualmente. 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.

La calificación de riesgo no constituye una sugerencia o recomendación para comprar, vender, mantener un determinado valor o realizar una inversión, ni un aval o garantía de una inversión y su emisor. El análisis no es el resultado de una auditoría practicada al emisor, sino que se basa en información que éste ha hecho pública o ha remitido a la Comisión Nacional de Valores o al Banco Central del Paraguay, y en aquella que ha sido aportada voluntariamente por el emisor, no siendo responsabilidad de la firma evaluadora la verificación de la autenticidad de la misma.