

	Ago. 2024	Ago. 2025
Solvencia	A-py	A-py
Tendencia	Estable	Estable

* Detalle de calificaciones en Anexo

INDICADORES RELEVANTES			
	2023	2024	Jun. 25 ^(*)
Ingresos ordinarios	209.630	300.714	159.200
EBITDA	62.381	123.819	66.335
Deuda Financiera	157.529	322.675	422.266
Margen Operacional	27,6%	35,0%	35,8%
Margen Bruto	40,9%	53,1%	48,8%
Margen Ebitda	29,8%	41,2%	41,7%
Endeudamiento total	1,3	1,5	1,3
Endeudamiento financiero	0,7	0,9	1,1
Ebitda / Gastos Financieros	4,7	6,1	5,7
Deuda Financiera / Ebitda	2,5	2,6	2,7
Deuda Financiera Neta / Ebitda	2,2	2,0	2,4
FCNOA/ Deuda Financiera	18,2%	37,2%	28,0%

(*) Cifras con anualización simple donde corresponda.

PERFIL DE NEGOCIOS: ADECUADO					
Principales Aspectos Evaluados					
	Débil	Vulnerable	Adecuado	Satisfactorio	Fuerte
Sensibilidad a los ciclos económicos					
Marco regulatorio genera beneficios para las compañías del sector					
Exposición a la volatilidad del precio de los insumos (maíz)					
Comportamiento commodity de su principal producto (etanol)					
Intensiva en capital de trabajo					
Manejo de inventario con altas necesidades de financiamiento					
Diversificación de clientes					
Industria competitiva e intensiva en inversión					
Diversificación de ingresos por producto					
Posición de mercado					

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

Analista: Paloma Iturrieta
 Paloma.iturrieta@feller-rate.com

FUNDAMENTOS

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 2024, la compañía alcanzó ingresos por Gs. 300.714 millones y un Ebitda de Gs. 123.819 millones, lo que resultó en un margen Ebitda de 41,2%. Por su parte, a junio de 2025, los ingresos se situaron en los Gs. 159.200 millones, una generación Ebitda por Gs. 66.335 millones, alcanzando un margen Ebitda de 41,7%.

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 consistentes con su desempeño histórico reciente y en línea con los niveles observados en la industria.

Asimismo, el flujo de caja neto operacional ajustado (FCNOA) al cierre de 2024 fue de Gs. 120.132 millones y al primer semestre de 2025 se encontraba en niveles deficitarios, lo que se explica por la estacionalidad en la recaudación de flujos de la industria. A junio de 2025, el indicador de cobertura de FCNOA sobre deuda financiera se situó en los 28,0% al primer semestre del presente año.

Al primer semestre de 2025, los pasivos financieros de la compañía alcanzaron los Gs. 422.266 millones, lo que considera la colocación de las últimas series del programa G1 por un total de Gs. 25.000 millones, sumado a deuda adicional que corresponde al financiamiento de la inversión de la megaplanta, la cual en el corto plazo pasaría hacia una estructura aislada. En el mismo periodo, los pasivos financieros estuvieron compuestos por préstamos bancarios (64,5%) y bonos corporativos (34,3%), con una concentración del 90,0% en el largo plazo.

A pesar de que a diciembre de 2024 la base patrimonial aumentó hasta los Gs. 352.292 millones, a junio de 2025 el incremento de la deuda financiera impulsó un aumento en el leverage financiero hasta las 1,1 veces, considerando la deuda del nuevo proyecto. Considerando el stock de deuda, el ratio de deuda financiera neta Ebitda se situó en las 2,4 veces y la cobertura de Ebitda sobre gastos financieros en las 5,7 veces.

A junio de 2025, la compañía mantiene una posición de liquidez calificada como “Satisfactoria” por Feller Rate. Ello, en consideración a un nivel de caja por Gs. 42.485 millones y un FCNOA que se encuentra en los Gs. 70.961 millones, considerando también los vencimientos de gastos financieros por Gs. 27.664 millones, asociados a capital de trabajo.

TENDENCIA: ESTABLE

ESCENARIO BASE: Feller Rate espera que en los próximos periodos la compañía logre rentabilizar sus inversiones mediante mayores resultados y eficiencias. No obstante, enfrenta presiones transitorias asociadas al inicio de la construcción de la megaplanta, proyecto que en los próximos meses sería traspasado a un fideicomiso, lo que permitirá aislar a Enersur de los riesgos de construcción, los cuales resultan relativamente superiores al perfil de clasificación actual de la entidad. Asimismo, dicha estructura permitirá el financiamiento de deuda sin recurso para Enersur.

ESCENARIO DE BAJA: Se podría gatillar en el corto plazo en caso de no aislar el proyecto por medio del fideicomiso, 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.

FACTORES SUBYACENTES A LA CALIFICACIÓN

PERFIL DE NEGOCIOS: ADECUADO

- Operación concentrada en un único activo.
- Marco regulatorio genera beneficios para las compañías del sector.
- Exposición a la volatilidad de los precios del maíz y del etanol dado su comportamiento *commodity*.
- Amplias fuentes de abastecimiento de materia prima e insumos.
- Baja diversificación de líneas de negocios.
- Cartera de clientes adecuada, con relaciones comerciales desde el inicio de su operación, no obstante, la compañía solo posee un contrato estructurado en el mediano plazo.

POSICIÓN FINANCIERA: SATISFACTORIO

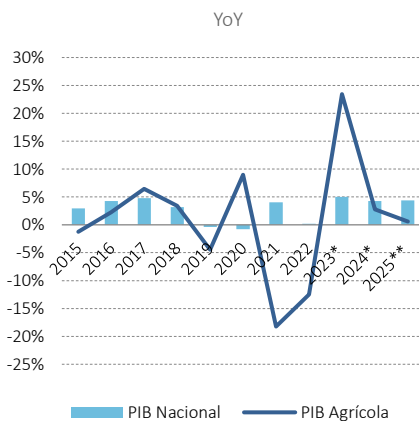
- Margen Ebitda acorde con la industria, sin embargo, la compañía muestra un acotado horizonte de evaluación.
- Generación de flujos operacionales esperados se basan en los buenos fundamentos de la demanda.
- Los indicadores de endeudamiento y de cobertura presentarán presiones transitorias ante el inicio de construcción de la nueva planta, no obstante, este proyecto será en el corto plazo trasladado hacia un fideicomiso, aislando los riesgos de su etapa de construcción.
- Posición de liquidez "Satisfactoria".

ESTRUCTURA DE PROPIEDAD

Enersur S.A. es filial de LT S.A., la que mantiene el 99,28% de su capital accionario.

LT S.A. es una compañía que ofrece servicios de construcción y transporte dentro de Paraguay, participando en grandes obras de infraestructura principalmente para proyectos de infraestructura.

EVOLUCIÓN PIB PARAGUAY



(*) Cifras preliminares sujetas a revisión.

(**) Proyecciones.

Fuente: Elaboración propia en base a información publicada por el Banco Central del Paraguay.

PERFIL DE NEGOCIOS

ADECUADO

Enersur S.A. (Enersur) fue constituida el 30 de diciembre de 2021, iniciando sus operaciones el 27 de enero de 2022.

La compañía se dedica principalmente a la producción y comercialización de etanol (biocombustible) y, en menor medida, de DDGS o burlanda como alimentos para animales. En Paraguay, cada litro de nafta contiene un mínimo de 30% de etanol, generando un mercado relevante para la producción de este biocombustible, el cual permite mejorar la combustión y disminuir las emisiones de monóxido de carbono.

BUEN DINAMISMO EN LOS NIVELES DE ACTIVIDAD ECONÓMICA EN LOS ÚLTIMOS PERIODOS

Según cifras publicadas por el Banco Central de Paraguay (BCP), durante 2024 la actividad nacional evidenció un crecimiento del 4,2% respecto del año anterior. Ello, se explica principalmente un importante crecimiento del sector servicios (4,8% anual), con un mayor aporte al crecimiento de las actividades de comercio e intermediación financiera. Adicionalmente, considera una evolución favorable tanto del sector secundario como del sector primario, los que presentaron avances anuales del 2,2% y 3,9%, respectivamente.

En igual periodo, las actividades de ganadería y agricultura presentaron un crecimiento anual del 7,3% y 2,8%, respectivamente.

Para el año 2025, en base a proyecciones del Informe de Política Monetaria (IPoM) de junio de 2025, el BCP prevé una expansión de la actividad nacional del 4,4% anual, lo que implica una revisión al alza respecto del informe anterior (4,0%) debido al mayor dinamismo de los servicios, las manufacturas y la ganadería.

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 la política económica de Estados Unidos y las tensiones geopolíticas (sobre todo en Medio Oriente). Al respecto, la implementación de nuevas barreras comerciales o la adopción de medidas de represalia podrían profundizar la desaceleración económica global y generar un impacto negativo en la demanda internacional.

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

Ante lo anterior, Feller Rate se mantendrá monitoreando el nivel de actividad de la compañía y su efecto sobre el perfil de negocios y la posición financiera de la entidad.

ADECUADO EQUIPAMIENTO PARA EJECUTAR SU PROCESO PRODUCTIVO CONCENTRADO EN UN MONOACTIVO

El mix de producción de la entidad se compone principalmente de alcohol anhidro (99,5° GL) y alcohol carburante (96° GL). En menor proporción la entidad produce DDGS o burlanda húmeda y seca, como coproducto del procesamiento del maíz.

Para llevar a cabo su proceso productivo, Enersur cuenta con un complejo industrial, ubicado en el distrito de Francisco Caballero Álvarez, departamento de Canindeyú, Paraguay. Dentro de este, la planta opera entre 300 a 330 días al año y posee una

PRECIO MAÍZ CHICAGO

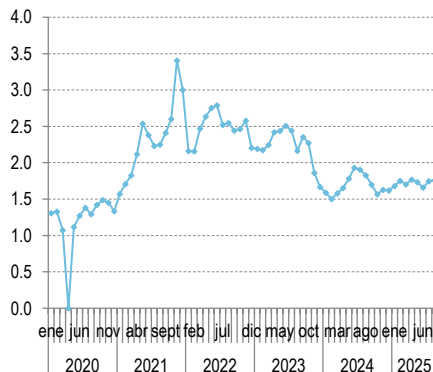
USD/Ton



Fuente: Elaboración propia en base a información publicada por el Banco Central del Paraguay.

PRECIO ETANOL CHICAGO

USD/Gal



Fuente: Elaboración propia. Chicago Ethanol Platts Futures Historical Data.

capacidad de producción anual aproximada de 50 millones de litros de etanol y de 37 millones de kilos de burlanda.

Lo anterior, sigue la proporción de que, por cada tonelada de maíz procesado, se producen 400 litros de etanol y, a su vez, por cada litro de etanol producido, se obtienen 750 gramos de DDGS.

A mediados de 2024 la compañía finalizó la expansión de su planta, permitiendo aumentar la capacidad productiva de etanol en 20 millones de litros al año, pasando desde los 30 millones de litros anuales hasta los 50 millones de litros anuales.

Lo anterior, significa una producción de DDGS de 37 millones de kilos al año aproximadamente desde los 22 millones previo a la ampliación. Además, el proyecto incorporó la producción de 6 millones de litros de biodiesel. En el mismo complejo industrial, Enersur posee un adecuado equipamiento inherente a la producción y almacenamiento de etanol, tal como caldera de producción de vapor alimentada con biomasa, dornas de fermentación, molinos de maíz, trituradora de caña de azúcar, depósitos para productos terminados, equipamiento de laboratorio y secador de burlanda.

En cuanto a logística para la comercialización de sus productos, Enersur posee contrato con su matriz, LT, para el servicio de transporte.

INDUSTRIA INTENSIVA EN CAPITAL DE TRABAJO

La principal materia prima de la compañía es el maíz, cuya compra se concentra mayoritariamente en el cuarto trimestre del año, alcanzando una capacidad de procesamiento anual cercana a las 125.000 toneladas.

Actualmente la empresa realiza el abastecimiento del maíz por medio de la compra a los acopiadores locales y a multinacionales. De esta forma, la compañía tiene la posibilidad de obtener mejores precios y una mayor disponibilidad de proveedores.

Cabe destacar que, al cierre de 2024, la entidad rescindió del contrato con la multinacional estadounidense ADM, lo que se tradujo en un gasto de Gs. 10.201 millones. Esto se dio debido a la preferencia en materia prima a nivel local dada la disminución en el precio.

Cabe destacar que, según cifras publicadas por la Cámara Paraguaya de Exportadores y Comercializadores de Cereales y Oleaginosas (CAPECO), las plantaciones de maíz en el Paraguay se han ido incrementando a través de los años, situándose como el segundo cultivo más relevante luego de la soja (11,1 millones de toneladas), alcanzando a 2024 una producción de 3,7 millones de toneladas, la que posee incluso un mayor rendimiento por hectárea cosechada de 4.967 Kg/Ha (por sobre los 3.034 Kg/Ha de la soja al mismo periodo). Lo anterior, permite que la compañía posea amplias fuentes de abastecimiento a precios cada vez más competitivos.

EXPOSICIÓN A VARIACIONES EN EL PRECIO DE SU PRINCIPAL INSUMO, ASÍ COMO TAMBIÉN DE SU PRINCIPAL PRODUCTO

Entre los principales factores que afectan los resultados de la compañía se encuentran las variaciones en el precio de su principal insumo, el maíz, que depende de las condiciones internacionales de mercado.

A mediados de 2025, tras varios años de presiones alcistas derivadas de la pandemia, el conflicto entre Rusia y Ucrania y fenómenos climáticos adversos, la tendencia se ha moderado.

De acuerdo con la FAO y el informe de perspectivas de oferta y demanda del Departamento de Agricultura de Estados Unidos (USDA, junio 2025), la expectativa de cosechas récord en Estados Unidos y Brasil, junto con mayores niveles de inventarios globales, ha generado una presión bajista sobre el precio internacional del maíz. En junio, este se ubicó en torno a US \$205 por tonelada

métrica, por debajo de los valores de 2022 y 2023. No obstante, la FAO advierte que la persistencia de riesgos climáticos y la volatilidad en la demanda de importadores clave mantienen la incertidumbre sobre su evolución.

En Paraguay, los precios del etanol son regulados por la dinámica de oferta y demanda interna bajo el régimen de licencia previa no automática establecido en la Resolución N° 2.162/99, lo que protege al mercado local frente a la importación. Este producto sigue reflejando los costos de sus principales insumos, el maíz y la caña de azúcar, por lo que, pese a la baja relativa en el precio internacional del cereal, el fuerte incremento de la demanda doméstica para la producción de biocombustibles sostiene valores superiores a los observados en el período prepandemia.

Según el informe “Grain and Feed Annual – Paraguay 2025” del Foreign Agricultural Service (USDA), el consumo doméstico de maíz alcanzará un récord de 2,4 millones de toneladas en el ciclo 2025-2026. Por su parte, el BCP ha señalado que los precios internos del etanol continuarán ubicándose por encima de los niveles prepandemia, debido tanto al incremento sostenido de la demanda interna como al costo de los insumos locales.

EXPOSICIÓN A CAMBIOS EN EL MARCO REGULATORIO

La industria de los biocombustibles se ve favorecida por la Ley de Fomento de Uso de Alcohol Absoluto y Alcohol Carburante (N° 5.444/2015, que, entre algunos decretos, libera de impuestos la importación de vehículos con motores Flex, habilitados para funcionar con mezcla de gasolina-etanol), además de liberar de la carga de Impuestos Selectivo de Consumo e IVA a los biocombustibles, y aprueba la Política Energética de la República de Paraguay que promueve el uso de fuentes de energías renovables generados dentro del territorio.

La industria también se rige por la Ley N° 2.748/2005 “De Fomento de los Biocombustibles” que se reglamenta a través del Decreto N° 10.703/2013, donde se establecen las proporciones de las mezclas obligatorias entre las naftas y el etanol.

Posteriormente, fue promulgada la Ley N° 7357/24, que modifica el artículo 7° de la Ley 5444/2015 y establece que, a partir del año 2025, todas las gasolinas con un octanaje menor a RON 97 deberán contener un mínimo de 30% de etanol anhidro, porcentaje que se elevará a 35% en 2030. Posteriormente, en enero de 2025, el Poder Ejecutivo dictó el Decreto N° 3241/25 que reglamenta las especificaciones técnicas, clasificando las gasolinas en RON 88 y RON 93 con mezcla E30, RON 97 con mezcla E25 y RON 98 con mezcla E10.

Al respecto, ante eventuales cambios a dicha normativa, Feller Rate se mantendrá monitoreando el posible impacto sobre los resultados y flujos de la entidad que gatillen cambios en su perfil de negocios y posición financiera.

INVENTARIO CONCENTRADO PRINCIPALMENTE EN MATERIA PRIMA ASOCIADO AL MAÍZ

Enersur es una empresa que se encuentra en la fase inicial de su desarrollo comercial, sin embargo, se espera que, en base a los buenos fundamentos detrás de la demanda del biocombustible y a medida que la compañía rentabilice sus inversiones, aumenten los niveles de procesamiento y producción de etanol, y por ende el volumen del inventario.

Los niveles de inventario han mantenido una tendencia dispar en los primeros tres años de operación fluctuando entre los Gs. 5.700 millones y Gs. 71.809 millones, con días de inventarios calculados por Feller Rate entre los 260 y 89 días.

A junio de 2025, el inventario alcanzó los Gs. 24.311 millones, los cuales se componen en un 66,4% de materia prima (maíz), 30,9% de insumos y un 2,7% de combustibles, manteniendo al maíz como

el principal componente del inventario en línea con la tendencia histórica de la compañía. A igual fecha los días de inventarios se situaron en los 56,2 días, cifras favorables en comparación a igual periodo del año anterior (67,0 días).

OPERACIÓN CONCENTRADA EN UN CONTRATO COMERCIAL, CON ACTIVIDAD RESTANTE ASOCIADA A UN ADECUADO MIX DE CLIENTES AL SPOT

Enersur actualmente posee un relevante contrato de venta con Petrobras, importante empresa en la industria de distribución y comercialización de combustibles, a la que provee de 20 millones de litros de etanol anuales. Dicho contrato se renovó en el presente año.

Asimismo, posee relaciones comerciales con grandes compañías de la industria de distribución de combustibles tales como Shell, Raizen, Petromax, Puma Energy, Fuelpar, Integral y Copetrol. Dichas relaciones datan, en su mayoría, desde el inicio de la operación de Enersur, principalmente con acuerdos mensuales. Además en los últimos periodos se han incorporado clientes de menor escala, cubriendo la totalidad de producción que mantiene la entidad.

Los precios de venta de la compañía se encuentran indexados mayoritariamente a los costos de la materia prima, al dólar y, cierta parte, a los precios internacionales del etanol. El precio promedio de venta del etanol por parte de la empresa ha mostrado una ligera tendencia a la baja, pasando desde los Gs. 5.155 por litro en el año 2023 hasta los Gs. 4.950 por litro a junio de 2025. Dicha variación refleja la evolución de los costos de insumos y el comportamiento del mercado local, mostrando una relativa estabilidad frente a las oscilaciones internacionales.

Respecto a la producción remanente de Etanol, esta se transa en el mercado *spot*.

En cuanto a la modalidad de pago, las ventas de etanol se realizan en un plazo de entre 15 a 30 días, mientras que la venta de burlanda se extiende hasta los 40 días. A la fecha, la compañía no presenta morosidad, por lo que no cuentan con políticas de previsión de la cartera.

PROYECTO MEGAPLANTA MEDIANTE UN FIDEICOMISO PERMITIRÍA DISMINUIR LOS RIESGOS DURANTE LA ETAPA DE CONSTRUCCIÓN

Enersur se encuentra liderando el desarrollo de un proyecto que consiste en la construcción de una megaplanta de biocombustibles en Canindeyú, con una duración del proceso de construcción de 18 meses (finalizando aproximadamente en febrero de 2027), en alianza con la empresa Praj Industries, entidad calificada por *Credit Rating Information Services of India Limited*, asignándole Crisil en AA con perspectivas Estable.

Praj Industries es una empresa de ingeniería y procesos, establecida en 1983 y con sede en Pune, India. Esta empresa está a cargo de la etapa de ingeniería de detalle, donde se están elaborando los planos y especificaciones técnicas. Adicionalmente, LT será el encargado de las obras de construcción de la nueva planta.

Dicha planta contará con una capacidad productiva de 600.000 litros diarios de etanol, lo que equivale a unos 200 millones de litros al año. La inversión se estima cercano a los US\$ 150 millones, cuyo financiamiento será un mix entre deuda bancaria y capital de los accionistas.

Actualmente se están desarrollando las obras preliminares de dicho proyecto, las cuales implicaron a junio de 2025 en un incremento en los niveles de deuda financiera a nivel consolidado de Enersur. No obstante, en el corto plazo como parte de la estrategia de la compañía, la construcción de la obra será mediante la constitución de un fideicomiso dentro de los próximos meses.

El fideicomiso tendrá una estructura independiente, el cual contará con garantía respaldada por la nueva planta, cuyo foco es aislar el riesgo de construcción considerando la envergadura del proyecto

en comparación a la capacidad actual de la compañía. Asimismo, dicha estructura de garantías permite considerar el saldo la deuda a través de la generación futura de sus propios flujos.

Feller Rate continuará monitoreando que dicho proyecto sea desarrollado bajo los términos especificados, permitiendo disminuir en riesgo de construcción, con deuda sin recurso para la compañía. En caso contrario, el desarrollo del proyecto afectaría la calificación de riesgo de la entidad.

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.

Entre algunas iniciativas medioambientales se encuentra la gestión de residuos, los cuales son reutilizados y eliminados de manera sustentable. Adicionalmente, la vinaza (residuo orgánico de la producción de etanol) se reutiliza en la etapa de cocción y el resto se utiliza como fertilizantes. Asimismo, dentro del proceso productivo la compañía utiliza biomasa para alimentar la caldera y en la producción de vapor.

— SOCIALES

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

Enersur se inclina por el abastecimiento de mano de obra, materia prima e insumos local, activando la economía interna y el comercio local de Paraguay, además de generar nuevos ingresos al municipio en el que opera y al país.

A su vez, la compañía emplea directamente a más de 100 personas e indirectamente genera un impacto a más de un millar de familias de la región.

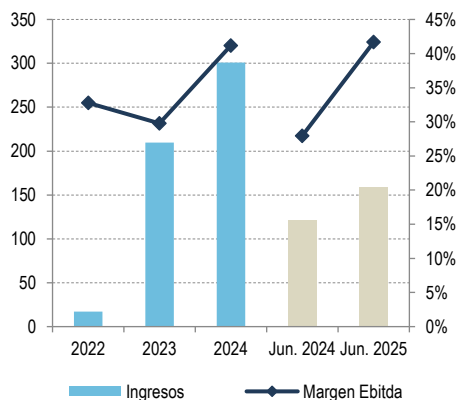
— GOBIERNOS CORPORATIVOS

La sociedad es administrada por un Directorio, el cual se compone por tres miembros y sesiona regularmente para definir los lineamientos de la estrategia del negocio.

Omar Bustos es el presidente del Directorio y Graciela Adi posee el cargo de vicepresidente.

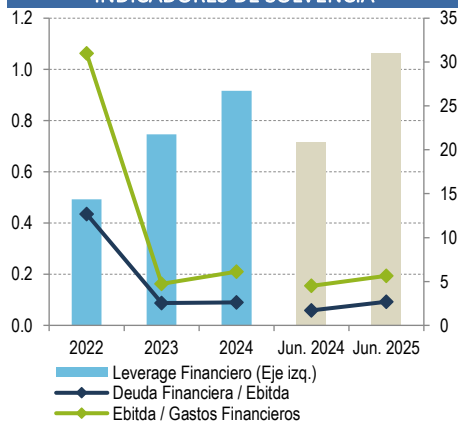
EVOLUCIÓN DE INGRESOS Y MÁRGENES

Ingresos en miles de millones de Gs.



Fuente: Estados Financieros.

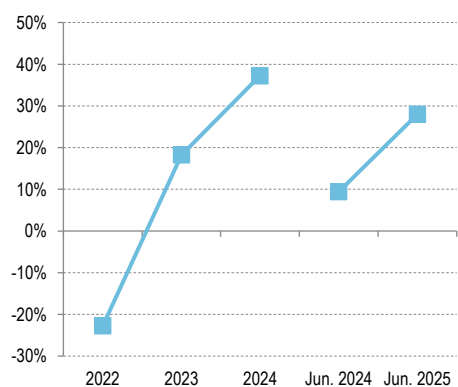
EVOLUCIÓN ENDEUDAMIENTO E INDICADORES DE SOLVENCIA



Fuente: Estados Financieros.

INDICADOR DE COBERTURA

FCNOA / Deuda Financiera (%)



Fuente: Estados Financieros.

POSICIÓN FINANCIERA

Satisfactoria

Aclaración: La compañía se constituyó en el año 2021, presentando por primera vez Estados Financieros auditados que abarcan desde el 27 de enero hasta el cierre de 2022, registrando por primera vez transacciones a partir de octubre de dicho año.

RESULTADOS Y MÁRGENES:

Etapa de rentabilización de inversiones, no obstante, los márgenes se mantienen relativamente altos

Enersur desarrolla su operación en la industria del biocombustible, la cual posee buenos fundamentos que soportan la demanda y exhibe un calce entre los precios de venta y los costos, lo cual, potencialmente, permitiría a la sociedad mantener márgenes relativamente estables a pesar de la inherente volatilidad en los ingresos y egresos operacionales dado el comportamiento *commodity* del etanol y su materia prima.

La evolución de los ingresos ha ido en constante crecimiento, coherente con el mayor nivel de producción de la entidad considerando las inversiones realizadas en capacidad que le permitieron pasar a una producción anual aproximada de 50 millones de litros de etanol y de 37 millones de kilos de burlanda.

Ello, sumado a la evolución del precio del etanol, permitió que los ingresos pasaran de Gs. 16.935 millones en 2022 hasta situarse en los Gs. 300.714 millones a fines de 2024 (incremento anual del 43,4%). En materia de costos de operación, administración y ventas; en 2024 se observó un incremento anual del 28,9%, en línea con el aumento de las operaciones de la empresa.

Consecuentemente, dado que el incremento de los ingresos fue mayor que el de los costos y gastos, el Ebitda alcanzó los Gs. 123.819 millones, con un crecimiento anual del 98,5%, lo cual resultó en un margen Ebitda de 41,2%, cifra por sobre lo registrado en años anteriores.

Al primer semestre de 2025, los ingresos totalizaron Gs. 159.200 millones, con un alza interanual del 31,6%, coherente con la tendencia de rentabilización de sus inversiones recientes en capacidad productiva de etanol que permitieron un crecimiento del 31,4% en la venta de biocombustible. Además, durante el periodo se registró aumentos en ventas de combustibles y mercaderías del 61,5% y 17,8%, respectivamente.

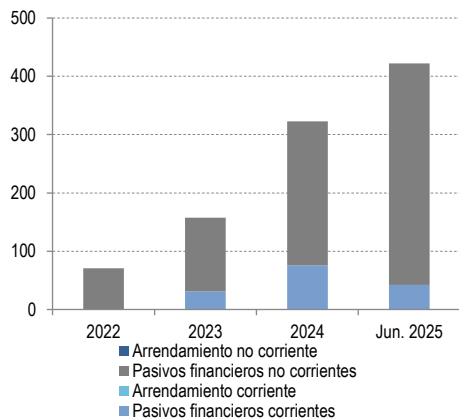
En igual periodo, los costos operacionales registraron un alza interanual del 22,1%, mientras que los gastos administrativos aumentaron un 12,8%. El mayor crecimiento en los ingresos en comparación a los costos permitió que la generación de Ebitda creciera un 96,3% alcanzando los Gs. 66.335 millones.

En consecuencia, el margen Ebitda se expandió a 41,7% versus 27,9% en junio de 2024, manteniéndose en línea con lo registrado al cierre de 2024.

Respecto a la generación de flujos, este ha mostrado una tendencia creciente en los últimos años acorde con el aumento en sus niveles de operación, a pesar de las volatilidades inherentes a la industria en la que participa, sumado a las mayores necesidades de capital de trabajo por el incremento en su actividad. Así, el Flujo de Caja Neto Operacional Ajustado (FCNOA) pasó de valores deficitarios en 2022 hasta los Gs. 120.132 millones en 2024.

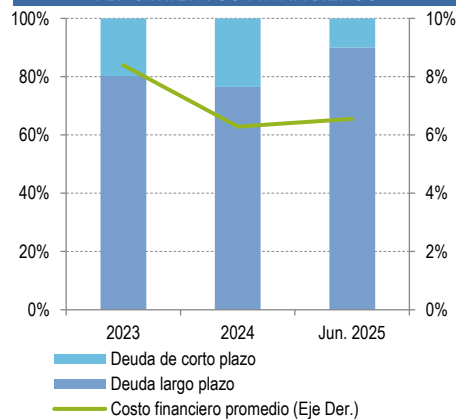
EVOLUCIÓN DE LA DEUDA FINANCIERA

Stock de deuda financiera; cifras en miles millones de guaraní



Fuente: Estados Financieros.

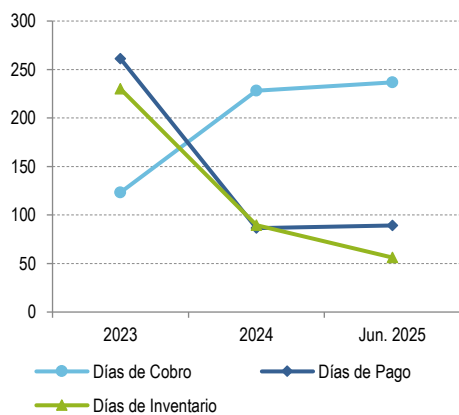
VENCIMIENTOS FINANCIEROS



Fuente Estados Financieros. *Costo financiero estimado por Feller Rate considerando gastos financieros en su totalidad.

EVOLUCIÓN DE LOS DÍAS DE COBRO, PAGO E INVENTARIO

Indicadores calculados bajo la metodología de Feller Rate



Fuente: Estados Financieros.

A junio de 2025, el FCNOA fue deficitario, similar a lo registrado a igual periodo del año anterior, en línea con la estacionalidad de la industria.

El indicador de cobertura de FCNOA sobre deuda financiera se ha mantenido por sobre el 17% en los últimos años (37,2% a diciembre de 2024), situándose en los 28,0% al primer semestre del presente año.

Feller Rate espera que la entidad rentabilice las inversiones realizadas en los últimos años, permitiendo una relativa estabilización de los resultados en los próximos periodos, con márgenes altos y una generación de FCNOA relevante.

ENDEUDAMIENTO Y COBERTURAS:

Mayor nivel de deuda transitorio asociado a la nueva planta que será en el corto plazo trasladado hacia un fideicomiso

En los últimos años, los niveles de deuda de la entidad han estado vinculados principalmente a las inversiones realizadas asociadas al incremento de su capacidad productiva, sumado a los requerimientos de capital de trabajo, considerando una empresa en periodo de crecimiento. Esto gatilló en que la deuda financiera pasara desde los Gs. 70.451 millones en 2022 hasta los Gs. 322.675 millones a fines de 2024 (Gs. 157.529 millones en 2023).

Durante 2024 dicho incremento estuvo de la mano principalmente de la colocación de las series del 1 hasta la 6 del programa G1 por un total de Gs. 120.000 millones, y el monto restante corresponden a préstamos bancarios.

En línea con el constante crecimiento registrado en los periodos anteriores durante el primer semestre de 2025, los pasivos financieros totalizaron Gs. 422.266 millones, reflejando un aumento del 30,9% respecto al cierre de 2024. Esto, considera la colocación de las ultimas series del programa G1 por un total de Gs. 25.000 millones (series del 7 al 10) sumado a deuda adicional que corresponde al financiamiento de la inversión de la megaplanta mencionada anteriormente, la cual pasaría en el corto plazo hacia una estructura aislada.

A igual fecha, los pasivos financieros estuvieron compuestos por préstamos bancarios (64,5%) y bonos corporativos (34,3%), con una concentración del 90,0% en el largo plazo.

La base patrimonial de la entidad mostró un crecimiento sostenido entre 2022 y 2024, alcanzando los Gs. 352.292 millones (Gs. 143.074 millones en 2022), lo cual se encuentra asociado tanto a un incremento en los resultados acumulados como también por incrementos en el revalúo técnico. A junio de 2025, la tendencia positiva continuó, situándose en Gs. 396.409 millones, cuyo crecimiento con respecto al cierre del año anterior se debe a las ganancias del periodo (Gs. 44.117 millones).

A pesar de la mayor base patrimonial el incremento de la deuda financiera ha impulsado un aumento en el leverage financiero que pasó de 0,5 veces en 2022 hasta las 0,9 veces en 2024. Al primer semestre de 2025 esta tendencia continúa considerando la deuda del nuevo proyecto mencionada anteriormente alcanzando las 1,1 veces.

Tras el inicio de operación en 2022, los indicadores de cobertura se han mantenido relativamente estables, evidenciando cierta holgura para su categoría dentro de la posición financiera de la entidad. Esto considerando que en 2023 y 2024 el indicador de deuda financiera neta sobre Ebitda promedio las 2,1 veces (2,0 veces en 2024), mientras que el ratio de Ebitda sobre gastos financieros estuvo en torno a 5,4 veces (6,1 veces en 2024).

Al primer semestre de 2025, la mayor generación de Ebitda logró compensar el incremento en los niveles de deuda financiera ocasionando que el ratio de deuda financiera neta Ebitda se situara en

las 2,4 veces y la cobertura de Ebitda sobre gastos financieros en las 5,7 veces (1,6 veces y 4,5 veces a junio de 2024, respectivamente).

Feller Rate espera que la deuda de la compañía se vea presionada en el corto plazo de forma transitoria debido la megaplanta; sin embargo, una vez constituido el fideicomiso, se espera que los riesgos asociados a la construcción de dicho inmueble queden aislados para la calificación de riesgo de Enersur, entre otros factores tales como los niveles de deuda durante el periodo de construcción.

LIQUIDEZ: SATISFACTORIA

A Junio de 2025, la compañía mantiene una posición de liquidez calificada como “Satisfactoria” por Feller Rate. Ello, en consideración a un nivel de caja y equivalentes por Gs. 42.485 millones y un FCNOA que se encuentra en los Gs. 70.961 millones, considerando también los vencimientos de gastos financieros por Gs. 27.664 millones, asociados a capital de trabajo.

Entre otros factores, se contempla el buen acceso al mercado financiero de Enersur, evidenciado por la disponibilidad de líneas de crédito, la reciente colocación del programa de Emisión Global de Bonos G1 por Gs. 145.000 millones.

Además, considera la determinación de los accionistas de la capitalización del 100% de los dividendos.

	8 Ago. 2024	Ago. 2025
Solvencia	A-py	A-py
Tendencia	Estable	Estable

RESUMEN FINANCIERO CONSOLIDADO

Cifras en millones de guaraníes

	2022 (*)	2023	2024	Jun. 24	Jun. 25
Ingresos Operacionales	16.935	209.630	300.714	120.946	159.200
Ebitda (1)	5.549	62.381	123.819	33.801	66.335
Resultado Operacional	5.549	57.846	105.122	30.352	57.051
Ingresos Financieros	107	1.535	1.208	933	3.595
Gastos Financieros	-179	-13.219	-20.284	-8.165	-15.545
Ganancia (Pérdida) del Ejercicio	4.304	38.913	69.535	17.828	44.117
Flujo Caja Neto de la Operación (FCNO)	-16.054	28.727	120.132	-13.347	-15.211
FCNO Libre de Intereses Netos y Dividendos Pagados	-16.054	28.727	120.132	-13.347	-15.211
Inversiones en Activos Fijos Netas	-53.492	-83.831	-242.984	-1.199	-104.346
Inversiones en Acciones					
Flujo de Caja Libre Operacional	-69.547	-55.104	-122.852	-14.547	-119.557
Dividendos Pagados		-89			
Flujo de Caja Disponible	-69.547	-55.193	-122.852	-14.547	-119.557
Movimiento en Empresas Relacionadas					
Otros Movimientos de Inversiones					
Flujo de Caja Antes de Financiamiento	-69.547	-55.193	-122.852	-14.547	-119.557
Variación de Capital Patrimonial	1.004		317	317	
Variación de Deudas Financieras	70.451	76.499	147.031	-1.610	84.523
Otros Movimientos de Financiamiento	-695	-672	-8.826		
Financiamiento con Empresas Relacionadas					
Flujo de Caja Neto del Ejercicio	1.214	20.635	15.670	-15.840	-35.034
Caja Inicial		1.214	21.849	21.849	37.519
Caja Final	1.214	21.849	37.519	6.009	2.485
Caja y Equivalentes	1.214	21.849	77.519	6.009	42.485
Cuentas por Cobrar Clientes	88.542	71.809	190.460	68.469	222.958
Inventario	5.707	79.223	35.060	35.518	24.311
Deuda Financiera	70.451	157.529	322.675	163.875	422.266
Activos Totales	289.012	491.046	892.735	421.979	907.008
Pasivos Totales	145.938	280.032	540.443	192.820	510.599
Patrimonio + Interés Minoritario	143.074	211.014	352.292	229.160	396.409

(*) Ejercicio 2022 contempla operación desde el mes de octubre a diciembre.

(1) Ebitda = Resultado Operacional + Amortizaciones y Depreciaciones.

PRINCIPALES INDICADORES FINANCIEROS

	2022	2023	2024	Jun. 24 (**)	Jun. 25 (**)
Margen Bruto (%)	53,2%	40,9%	53,1%	44,8%	48,8%
Margen Operacional (%)	32,8%	27,6%	35,0%	25,1%	35,8%
Margen Ebitda ⁽¹⁾ (%)	32,8%	29,8%	41,2%	27,9%	41,7%
Rentabilidad Patrimonial (%)	3,0%	18,4%	19,7%	24,8%	24,2%
Costo/Ventas	46,8%	59,1%	46,9%	55,2%	51,2%
Gav/Ventas	20,5%	13,3%	18,1%	19,7%	13,0%
Días de Cobro	1.882,2	123,3	228,0	74,6	236,8
Días de Pago	411,2	261,2	86,5	39,5	89,3
Días de Inventario	259,4	230,0	89,5	67,0	56,2
Endeudamiento Total	1,0	1,3	1,5	0,8	1,3
Endeudamiento Financiero	0,5	0,7	0,9	0,7	1,1
Endeudamiento Financiero Neto	0,5	0,6	0,7	0,7	1,0
Deuda Financiera / Ebitda ⁽¹⁾ (vc)	12,7	2,5	2,6	1,7	2,7
Deuda Financiera Neta / Ebitda ⁽¹⁾ (vc)	12,5	2,2	2,0	1,6	2,4
Ebitda / Gastos Financieros (vc)	31,0	4,7	6,1	4,5	5,7
FCNOA / Deuda Financiera (%)	-22,8%	18,2%	37,2%	9,4%	28,0%
FCNOA / Deuda Financiera Neta (%)	-23,2%	21,2%	49,0%	9,7%	31,1%
FCNOA/ Deuda Corriente		92,3%	158,5%	46,9%	281,3%
Liquidez Corriente (vc)	1,3	1,2	1,1	2,0	2,8

(*) Ejercicio 2022 contempla operación desde el mes de octubre a diciembre.

(**) Cifras consideran anualización simple donde corresponda.

(1) Ebitda = Resultado Operacional + Amortizaciones y Depreciaciones.

CARACTERÍSTICAS DE LOS INSTRUMENTOS

EMISIÓN DE BONOS CORPORATIVOS

Programa G1

Valor total de la emisión	Gs. 145.000.000.000
Fecha de registro	25.09.2024
Plazo de vencimiento	Desde 365 a 3.650 días y según lo especificado en el complemento de prospecto correspondiente de cada serie.
Resguardos	Suficientes
Garantía	Común, a sola firma

EMISIONES DE BONOS VIGENTES

Serie 1

Al amparo de la emisión	G1
Monto de la emisión	Gs. 30.000.000.000
Plazo	1.092 días
Pago de Intereses	Trimestral
Tasa de Interés Anual	9,5% anual
Amortización de Capital	12 cuotas iguales desde el 09 de enero de 2025
Conversión	No Contempla
Resguardos	Suficientes
Garantía	Común, a sola firma

EMISIONES DE BONOS VIGENTES	Serie 2	Serie 3	Serie 4	Serie 5
Al amparo de la emisión	G1	G1	G1	G1
Monto de la emisión	Gs. 40.000.000.000	Gs. 5.000.000.000	Gs. 35.000.000.000	Gs. 5.000.000.000
Plazo	1.820 días	1.128 días	1.856 días	1.120 días
Pago de Intereses	Trimestral	Trimestral	Trimestral	Trimestral
Tasa de Interés Anual	10% anual	9,5% anual	10,0% anual	9,5% anual
Amortización de Capital	20 cuotas iguales desde el 09 de enero de 2025	13 cuotas, última se amortiza el 06 de enero de 2028. Todas las cuotas iguales menos la del 09 de enero de 2025 (3,2% del total).	21 cuotas, última se amortiza el 03 de enero de 2030. Todas las cuotas iguales menos la del 09 de enero de 2025 (1,9% del total).	13 cuotas, última se amortiza el 06 de enero de 2028. Todas las cuotas iguales menos la del 09 de enero de 2025 (2,5% del total).
Conversión	No Contempla	No Contempla	No Contempla	No Contempla
Resguardos	Suficientes	Suficientes	Suficientes	Suficientes
Garantía	Común, a sola firma	Común, a sola firma	Común, a sola firma	Común, a sola firma

EMISIONES DE BONOS VIGENTES	Serie 6	Serie 7	Serie 8	Serie 9
Al amparo de la emisión	G1	G1	G1	G1
Monto de la emisión	Gs. 5.000.000.000	Gs. 9.000.000.000	Gs. 6.000.000.000	Gs. 4.000.000.000
Plazo	1.848 días	1.434 días	2.162 días	1.430 días
Pago de Intereses	Trimestral	Trimestral	Trimestral	Trimestral
Tasa de Interés Anual	10,0% anual	9,75% anual	10,25% anual	9,75% anual
Amortización de Capital	21 cuotas, última se amortiza el 03 de enero de 2030. Todas las cuotas iguales menos la del 09 de enero de 2025 (1,5% del total).	16 cuotas, última se amortiza el 04 de enero de 2029. Todas las cuotas iguales menos la del 10 de abril de 2025 (4,8% del total).	24 cuotas, última se amortiza el 02 de enero de 2031. Todas las cuotas iguales menos la del 10 de abril de 2025 (9,5% del total).	16 cuotas, última se amortiza el 04 de enero de 2029. Todas las cuotas iguales menos la del 10 de abril de 2025 (4,5% del total).
Conversión	No Contempla	No Contempla	No Contempla	No Contempla
Resguardos	Suficientes	Suficientes	Suficientes	Suficientes
Garantía	Común, a sola firma	Común, a sola firma	Común, a sola firma	Común, a sola firma

EMISIONES DE BONOS VIGENTES	Serie 10
Al amparo de la emisión	G1
Monto de la emisión	Gs. 6.000.000.000
Plazo	2.158 días
Pago de Intereses	Trimestral
Tasa de Interés Anual	10,25% anual
Amortización de Capital	24 cuotas, última se amortiza el 02 de enero de 2031. Todas las cuotas iguales menos la del 10 de abril de 2025 (3,0% del total).
Conversión	No Contempla
Resguardos	Suficientes
Garantía	Común, a sola firma

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 CALIFICADORA 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.

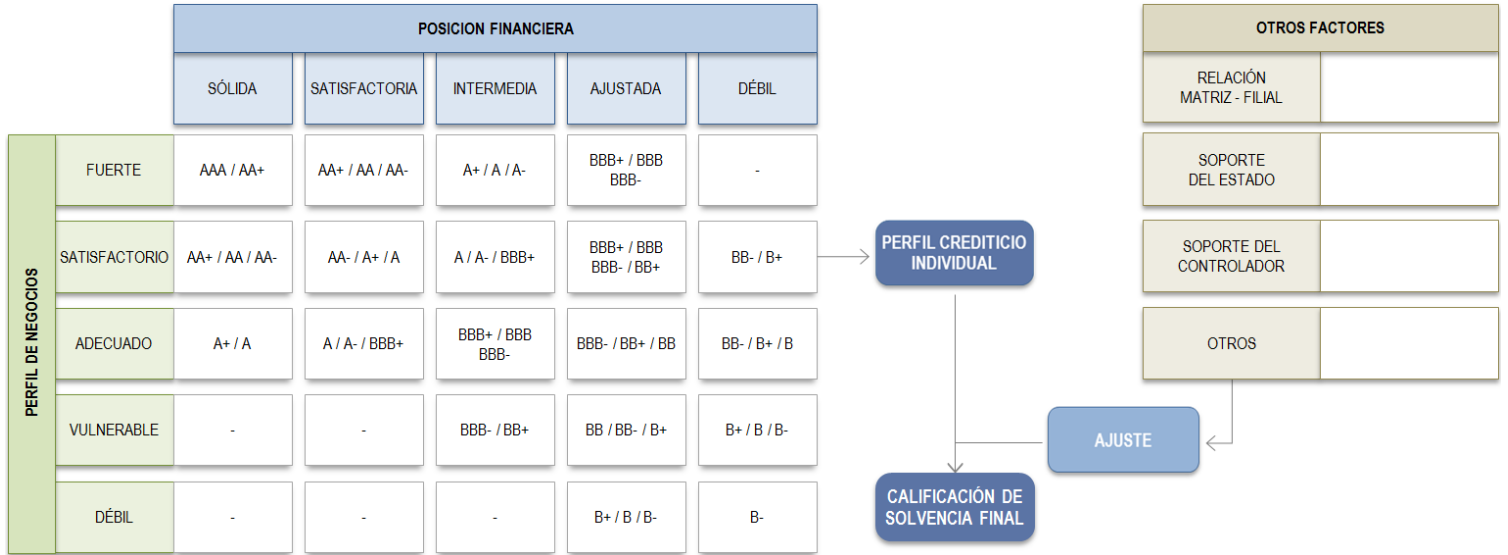
- CW "Fuerte (+)": la calificación puede subir.
- CW "Sensible (-)": la calificación puede bajar.

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.



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

Fecha de calificación: 29 de agosto de 2025.

Tipo de reporte: Revisión Anual.

Estados Financieros referidos al 30.06.2025.

Calificadora: Feller Rate Clasificadora de Riesgo Ltda.

www.feller-rate.com.py

Avenida Perú esq. España N° 505 - Asunción | Paraguay

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

Entidad	Calificación Local	
Enersur S.A.	Solvencia	A-py
	Bonos G1	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: 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. Para mayor información sobre el significado detallado de todas las categorías de calificación visite <http://www.feller-rate.com.py/gp/nomenclatura2.asp>

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
- Características de la cartera de créditos (evolución)
- Tecnología y operaciones
- Información financiera (evolución)

También incluyó reuniones con la administración superior y con unidades comerciales, operativas, de riesgo y control. Cabe mencionar, que no es responsabilidad de la firma evaluadora la verificación de la autenticidad de los antecedentes.

FABIÁN OLAVARRÍA
CONSEJERO SUPLENTE

ALEJANDRA ISLAS ROJAS
CONSEJERO TITULAR

JOAQUIN DAGNINO
CONSEJERO SUPLENTE

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.