# FIX (afiliada de Fitch Ratings) confirmó en AA+py la califiación de emisor de Enex Paraguay S.A.E.

20 de diciembre de 2022

FIX (afiliada de Fitch Ratings), en adelante “FIX”, confirmó en AA+py a la calificación de Emisor de Enex Paraguay S.A.E. (Enex Paraguay)
Tendencia Estable y en pyAA+ la calificación del Programa de Emisión Global de Bonos USD 1 por hasta USD 45 millones. La empresa
continua con su agresivo plan de expansión (proyectaba 45 nuevas aperturas y concreto 23), con incremento importante en el Capex
(proyectado de USD 31 millones vs real de USD 74 millones), con un margen de EBITDA muy comprimido del 0.6% vs. 6.2% proyectado. La
confirmación se basa en el fuerte soporte de sus accionista Enex S.A. y HC Energía S.A. que le permitió mantener casi inalterado el plan de
expansión en conjunto con la participación de mercado en torno al 2% durante el 2022, a pesar de las distorsiones temporales en el
mercado de distribución de combustibles debido a subsidios a uno de los principales jugadores del mercado que afectaron el traslado a
precios en los surtidores de los costos internacionales del Diésel, el cual representan cerca del 60% del volumen comercializado por Enex
Paraguay. Para 2023, FIX estima niveles de demanda de combustibles superiores a los observados en 2022 y el avance del plan de
inversiones el cual será fondeado con un mix de flujos provenientes de las operaciones y deuda adicional, como fue establecido en el plan
original.
Los lazos estratégicos y operacionales son fuertes. Ambos accionistas poseen una extensa trayectoria, amplio portafolio de negocios y FIX
crecimiento le permitirá casi cuadruplicar el volumen de venta de combustible (pasando de un estimado 70 mil m3 en 2023 a 260 mil m3) y
mejorando sustancialmente sus márgenes de rentabilidad (proyectado superior a 10% para 2028).
La empresa posee un programa de emisión de bonos por USD 45 millones. En enero 2022 emitió un bono a 7 años por USD 20 millones. En
2023 planea emitir un bono de similares características para financiar la expansión. Además tiene vínculos con Banco Basa S.A. (calificado
por FIX en AA-py) que le posibilitan acceso al financiamiento.
El sector de combustibles en Paraguay opera en un entorno competitivo, tanto en precios como márgenes y volúmenes, según oferta y
demanda, y este marco regulatorio se ha mantenido bastante estable en los últimos 20

años, promoviendo la libre competencia y la
participación de varios jugadores privados, sin que ninguno tenga una posición de mercado dominante. Petropar es la petrolera estatal
considera importante los incentivos de los mismos para llevar adelante la expansión de ENEX en Paraguay, tanto por la visión estratégica
como por el know-how y respaldo financiero. La compañía es co-gestionada por la familia Luksic (Chile) indirectamente a través de
Quiñenco S.A. (Grupo Quiñenco) y por Horacio Cartes a través de HC Energía S.A. (Paraguay). Cada accionista posee el 50% de
participación accionaria y las decisiones son tomadas por mayoría absoluta (salvo en algunos casos específicos que se necesitan 2/3 de los
votos). Quiñenco S.A. (calificado por Fitch ratings en AA(cl) a través de su subsidiara ENEX S.A. es la licenciataria de Shell en Chile
operando más de 450 estaciones de servicio bajo la marca Shell. Además posee más de 160 tiendas de conveniencia Upa!. Si bien, el Grupo
Cartes no se encuentra jurídicamente constituido como tal y cada empresa tiene un manejo independiente de sus operaciones. La cartera
de negocios incluye más de 37 empresas que operan en la industria agropecuaria, farmacéutica, hotelera, bancaria, alimentos y bebidas y
tabacalera entre otra, entre ellas Banco Basa S.A. (calificado por FIX en AA-py) y Farmacenter.
Con una inversión de USD 40 millones hasta 2028, la empresa planea contar con 129 estaciones y 67 tiendas de conveniencia. El
paraguaya, con una participación cercana al 18% a Octubre 2022, dedicada a la comercialización de hidrocarburos y biocombustibles, la
cual sirve de referencia para los precios de combustibles.
A septiembre 2022, la deuda financiera alcanzó los Gs 228.587 millones (unos USD 32 millones), teniendo vencimiento corriente un 38%
de la misma. La empresa opera con una posición de liquidez muy ajustada, con caja y equivalentes de Gs 8.608 millones (USD 1,2 millones).
Fix espera que para los próximos ejercicios una mejora en su liquidez sustentada en la mejora de los márgenes y el permanente apoyo de
sus empresas controlantes.
SENSIBILIDAD DE LA CALIFACIÓN
Una baja en la calificación podría derivarse de la ocurrencia de los siguientes de forma individual o conjunta: a) una demora significativa en
la etapa de crecimiento o mayores costos promedio esperados en la incorporación de las estaciones de servicio que impacte en los niveles
de apalancamiento de la compañía b) cambios regulatorios que impacten significativamente en el flujo operativo de la compañía o limiten
el plan de expansión.
Una suba de la calificación podría considerarse una vez finalizado el plan de expansión logrando un EBITDA entre USD 16 millones y USD

20 millones anuales y márgenes por arriba del 6%, manteniendo un endeudamiento neto menor a 3,0x.

Finanzas Corporativas
Consumo Masivo
Paraguay

Comunicado de Prensa ? 20 diciembre 2022 fixscr.com 2
INFORMES RELACIONADOS Y METODOLOGÍA APLICABLE
FIX utilizó el Manual de Calificación de Empresas presentado ante la Comisión Nacional de Valores (disponible en www.cnv.gov.py ).
El informe correspondiente se encuentra disponible en nuestra web: www.fixscr.com.

CONTACTOS
Gustavo Avila
Senior Director
gustavo.avila@fixscr.com
+54 11 5235-8142
Maria Fernanda Lopez
Senior Director
gustavo.avila@fixscr.com
+54 11 5235-8130
Cecilia Minguillon
Senior Director
cecilia.minguillon@fixscr.com
+54 11 5235-8123
Relación con los Medios: Diego Elespe, Head Comercial y de Desarrollo de Negocios
diego.elespe@fixscr.com +5411 5235-8100/10

TODAS LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS DE FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACIÒN DE RIESGO (Afiliada de Fitch Ratings), EN ADELANTE TAMBIEN DENOMINADA “FIX”, ESTÁN SUJETAS A
CIERTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES. POR FAVOR LEA ESTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES SIGUIENDO ESTE ENLACE: HTTP://WWW.FIXSCR.COM. ADEMÁS, LAS DEFINICIONES DE
CALIFICACIÓN Y LAS CONDICIONES DE USO DE TALES CALIFICACIONES ESTÁN DISPONIBLES EN NUESTRO SITIO WEB WWW.FIXSCR.COM. LAS CALIFICACIONES PÚBLICAS, CRITERIOS Y
METODOLOGÍAS ESTÁN DISPONIBLES EN ESTE SITIO EN TODO MOMENTO. EL CÓDIGO DE CONDUCTA DE FIX SCR S.A., Y LAS POLÍTICAS SOBRE CONFIDENCIALIDAD, CONFLICTOS DE INTERÉS,
BARRERAS PARA LA INFORMACIÓN PARA CON SUS AFILIADAS, CUMPLIMIENTO, Y DEMÁS POLÍTICAS Y PROCEDIMIENTOS ESTÁN TAMBIÉN DISPONIBLES EN LA SECCIÓN DE CÓDIGO DE
CONDUCTA DE ESTE SITIO. FIX SCR S.A. PUEDE HABER PROPORCIONADO OTRO SERVICIO ADMISIBLE A LA ENTIDAD CALIFICADA O A TERCEROS RELACIONADOS. LOS DETALLES DE DICHO
SERVICIO DE CALIFICACIONES SOBRE LAS CUALES EL ANALISTA LIDER ESTÁ BASADO EN UNA ENTIDAD REGISTRADA ANTE LA UNIÓN EUROPEA, SE PUEDEN ENCONTRAR EN EL RESUMEN DE LA
ENTIDAD EN EL SITIO WEB DE FIX SCR S.A.
La reproducción o distribución total o parcial de este informe por terceros está prohibida, salvo con permiso. Todos los derechos reservados. En la asignación y el mantenimiento de sus calificaciones, FIX SCR
S.A. se basa en información fáctica que recibe de los emisores y sus agentes y de otras fuentes que FIX SCR S.A. considera creíbles. FIX SCR S.A. lleva a cabo una investigación razonable de la información
fáctica sobre la que se basa de acuerdo con sus metodologías de calificación y obtiene verificación razonable de dicha información de fuentes independientes, en la medida de que dichas fuentes se encuentren
disponibles para una emisión dada o en una determinada jurisdicción. La forma en que FIX SCR S.A. lleve a cabo la investigación factual y el alcance de la verificación por parte de terceros que se obtenga,
variará dependiendo de la naturaleza de la emisión calificada y el emisor, los requisitos y prácticas en la jurisdicción en que se ofrece y coloca la emisión y/o donde el emisor se encuentra, la disponibilidad y la

naturaleza de la información pública relevante, el acceso a representantes de la administración del emisor y sus asesores, la disponibilidad de verificaciones preexistentes de terceros tales como los informes
de auditoría, cartas de procedimientos acordadas, evaluaciones, informes actuariales, informes técnicos, dictámenes legales y otros informes proporcionados por terceros, la disponibilidad de fuentes de
verificación independientes y competentes de terceros con respecto a la emisión en particular o en la jurisdicción del emisor y una variedad de otros factores. Los usuarios de calificaciones de FIX SCR S.A.
deben entender que ni una investigación mayor de hechos, ni la verificación por terceros, puede asegurar que toda la información en la que FIX SCR S.A.se basa en relación con una calificación será exacta y
completa. El emisor y sus asesores son responsables de la exactitud de la información que proporcionan a FIX SCR S.A. y al mercado en los documentos de oferta y otros informes. Al emitir sus calificaciones,
FIX SCR S.A. debe confiar en la labor de los expertos, incluyendo los auditores independientes, con respecto a los estados financieros y abogados con respecto a los aspectos legales y fiscales. Además, las
calificaciones son intrínsecamente una visión hacia el futuro e incorporan las hipótesis y predicciones sobre acontecimientos que pueden suceder y que por su naturaleza no se pueden comprobar como
hechos. Como resultado, a pesar de la comprobación de los hechos actuales, las calificaciones pueden verse afectadas por eventos futuros o condiciones que no se previeron en el momento en que se emitió o
afirmó una calificación.
La información contenida en este informe, recibida del emisor", se proporciona sin ninguna representación o garantía de ningún tipo. Una calificación de FIX SCR S.A. es una opinión en cuanto a la calidad
crediticia de una emisión. Esta opinión se basa en criterios establecidos y metodologías que FIX SCR S.A. evalúa y actualiza en forma continua. Por lo tanto, las calificaciones son un producto de trabajo
colectivo de FIX SCR S.A. y ningún individuo, o grupo de individuos, es únicamente responsable por la calificación. La calificación no incorpora el riesgo de pérdida debido a los riesgos que no sean relacionados
a riesgo de crédito, a menos que dichos riesgos sean mencionados específicamente, como son riesgos de precio o de mercado. FIX SCR S.A. no está comprometido en la oferta o venta de ningún título. Todos los
informes de FIX SCR S.A. son de autoría compartida. Los individuos identificados en un informe de FIX SCR S.A. estuvieron involucrados en, pero no son individualmente responsables por, las opiniones
vertidas en él. Los individuos son nombrados solo con el propósito de ser contactados. Un informe con una calificación de FIX SCR S.A. no es un prospecto de emisión ni un substituto de la información
elaborada, verificada y presentada a los inversores por el emisor y sus agentes en relación con la venta de los títulos. Las calificaciones pueden ser modificadas, suspendidas, o retiradas en cualquier momento
por cualquier razón a sola discreción de FIX SCR S.A. FIX SCR S.A. no proporciona asesoramiento de inversión de ningún tipo.
Las calificaciones representan una opinión y no son una recomendación para comprar, vender o mantener cualquier título. Las calificaciones no hacen ningún comentario sobre la adecuación del precio de
mercado, la conveniencia de cualquier título para un inversor particular o la naturaleza impositiva o fiscal de los pagos efectuados en relación a los títulos. FIX SCR S.A. recibe honorarios por parte de los
emisores, aseguradores, garantes, otros agentes y originadores de títulos, por las calificaciones. Dichos honorarios generalmente varían desde USD 1.000 a USD 200.000 (u otras monedas aplicables) por
emisión. En algunos casos, FIX SCR S.A. calificará todas o algunas de las emisiones de un emisor en particular, o emisiones aseguradas o garantizadas por un asegurador o garante en particular, por una cuota
anual. Se espera que dichos honorarios varíen entre USD 1.000 y USD 200.000 (u otras monedas aplicables). La asignación, publicación o diseminación de una calificación de FIX SCR S.A. no constituye el
consentimiento de FIX SCR S.A. a usar su nombre como un experto en conexión con cualquier declaración de registro presentada bajo las leyes de cualquier jurisdicción, incluyendo, pero no excluyente, las
leyes del mercado de títulos y valores de Estados Unidos de América y la "Financial Services and Markets Act of 2000" del Reino Unido. Debido a la relativa eficiencia de la publicación y distribución
electrónica, los informes de FIX SCR S.A. pueden estar disponibles hasta tres días antes para los suscriptores electrónicos que para otros suscriptores de imprenta.