FIX confirmó en AAApy la calificación de ENEX

11 de diciembre de 2025

FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACIÓN DE RIESGO, en adelante FIX, confirmó en AAApy la calificación de emisor de Enex Paraguay S.A.E. (Enex) en Categoría AAApy y en Categoría pyAAA la calificación al Programa de Emisión Global de Bonos G1 por PYG 50.000 millones y el Programa de Emisión Global por USD 45 millones y la Serie 1 por USD 20 millones emitidos dentro del Programa de Emisión Global por USD 45 millones.

La calificación deriva de la calificación de su accionista final Quiñenco S.A. calificada en AA+(cl) por Fitch Ratings. Enex Paraguay S.A.E. es controlada por Enex Investments Paraguay S.A. que, mediante aportes de capital por aproximadamente USD 97 millones entre el 2022 y el 2024 ha permitido a la compañía refinanciar sus pasivos y mantener sus operaciones además de contar con un equipo directivo integrado con su controlante. En febrero de 2024, Enex Investments Paraguay S.A. adquirió el 100% del capital social de la compañía. En consecuencia, la calificación de Enex Paraguay S.A.E se iguala con la de su controlador final, Quiñenco S.A., a nivel local. FIX espera que el apoyo de su accionista siga materializándose hasta que la compañía pueda generar los fondos propios necesarios para soportar de manera autónoma las operaciones de la compañía.

El sector de combustibles en Paraguay ha operado históricamente en un entorno competitivo, caracterizado por fluctuaciones en precios determinados por la oferta y la demanda. Este marco regulatorio se ha mantenido relativamente estable durante los últimos 20 años, fomentando la libre competencia y la participación de múltiples actores privados, sin que ninguno alcance una posición dominante en el mercado. La empresa estatal de distribución de combustibles, Petropar, actúa como un referente para los precios de los combustibles en el país. Durante 2025 Petropar ha implementado diversas reducciones en los precios de los combustibles que, de continuar, podrían generar una presión significativa sobre los márgenes de ganancia y la participación de mercado de las demás compañías del sector, si no son acompañados con eficiencias de costos. Adicionalmente, el Decreto 1.400/2024 ha suspendido por un periodo de cinco años las evaluaciones de impacto ambiental para la construcción de nuevas estaciones de servicio en zonas urbanas.

Si bien los márgenes continuaron presionados, a septiembre de 2025 acumulado, ENEX registró una mejora en su EBITDA, que alcanzó PYG -315 MM (USD 0,41 MM), mientras que el Flujo de Caja Operativos fue positivo en PYG 2.598 MM, representando una mejora respecto a los períodos anteriores. FIX espera que la compañía cierre 2025 con márgenes y flujos operativos positivos a neutros, y continúe las mejoras hacia adelante con niveles de ventas superiores a los USD 90 MM.

La compañía planea la apertura de 4 estaciones de servicio entre 2026 y 2027 que le demandaría una inversión adicional de USD 1,6 MM, que, sumado a las inversiones de

mantenimiento generaría Flujos de Fondos Libres (FFL) negativos cercano a los USD 2 MM por año. Los niveles de caja actuales y ventas de activos no estratégicos permitirían no requerir deuda incremental, siendo el mayor desafío de la compañía la refinanciación de la deuda corriente, principalmente una cuota de más de USD 5 MM por la compra de acciones de GABANA S.A. y GRUPO AVANTI S.A. FIX entiende que en función del probado acceso al mercado bancario y de capitales local, junto con el soporte de su accionista, la compañía podría refinanciar dichos vencimientos.

Tras los aportes de capital efectuados por su accionista en 2024 y 2025, la compañía redujo su deuda a PYG 218.872 MM (≈USD 28,2 MM) en septiembre de 2025, desde niveles de PYG 500.599 MM (≈USD 69 MM) en 2023. Sin embargo, la débil generación de fondos sostuvo niveles elevados de apalancamiento, que a dicha fecha alcanzaron 27,2x medido como deuda neta/EBITDA (año móvil medido en USD), junto con coberturas de intereses reducidas, de 0,3x en términos de EBITDA/intereses (año móvil medido en USD), aunque mejoran a 1,7x cuando se las mide sobre el FGO (año móvil medido en USD). FIX considera que la compañía podrá acercarse a niveles de apalancamiento menores a 10x hacia 2028, con coberturas mayores a 1 a partir de 2027.

A septiembre de 2025, la deuda financiera de la empresa ascendió a PYG 218.872 MM continuando con la tendencia descendente iniciado en 2024, con un 17,1% con vencimiento en el corto plazo. El 64,8% de la deuda corresponde a los bonos bursátiles con vencimiento en enero de 2029. Asimismo, la compañía ha mejorado su posición de liquidez, con caja y equivalentes por PYG 26.157 MM (USD 3,7 MM) producto de venta de activos no estratégicos y aportes de capital. La deuda financiera representa el 26% de la estructura de capital medido en términos contables.

Tras el aporte de capital del accionista por aproximadamente USD 47 MM en 2024, y de USD 5 MM ENEX logró cancelar pasivos y reducir su deuda financiera a USD 31 MM, que al cierre de 2023 ascendía a USD 69 millones. Sin embargo, los niveles de endeudamiento siguen siendo elevados con relación al EBITDA en niveles de 30,9x (año móvil, medido en USD y en términos brutos). FIX considera que ENEX cuenta con buena flexibilidad financiera derivada del soporte de su accionista.

SENSIBILIDAD DE LA CALIFICACIÓN

Una baja en la calificación podría derivarse de la ocurrencia de los siguientes hechos de forma individual o conjunta:

- Menor soporte de su accionista controlante que impacte negativamente en la situación y flexibilidad financiera de la compañía.
- Cambios en la calificación de su controlante que derive en un cambio de calificación en la sociedad local.
- Ingreso de nuevos accionistas con calidad crediticia inferior a los actuales.

Notas relacionadas y Metodología aplicable:

Manual de calificación de Entidades Corporativas no Financieras, de fecha marzo'20, registrado ante CNV Paraguay.

El informe correspondiente se encuentra disponible en nuestra página web www.fixscr.com

Contactos

Analista Principal
Leticia Wiesztort
Directora Asociada
+54 11 5235-8100

Analista Secundario
Lisandro Sabarino
Director
+54 11 5235-8100

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.