

## INFORME DE ACTUALIZACIÓN DE LA CALIFICACIÓN

Fecha de Corte al 30 de Setiembre de 2020

### GAS CORONA S.A.E.C.A.

Calificación sobre la Emisión y la Solvencia del Emisor		
Programa de Emisión Global PEG G3	CALIFICACIÓN Corte al 30/Set/19	ACTUALIZACIÓN Corte al 30/Set/20
Categoría	pyBBB+	pyA-
Tendencia	Fuerte (+)	Estable
Definición de Categoría (Resolución CNV CG N° 06/19)		
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.		

*"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, emisión o su emisor."*

## FUNDAMENTOS DE LA CALIFICACIÓN

### ANÁLISIS DE SOLVENCIA DEL EMISOR

RISK MÉTRICA ha mejorado la Calificación desde **pyBBB+** a **pyA-** con tendencia **Estable** para la Solvencia y el Programa de Emisión Global PEG G3 de la empresa GAS CORONA S.A.E.C.A., con fecha de corte al 30 de Setiembre de 2020, en base a los siguientes aspectos que inciden mayormente sobre el perfil de riesgo de la empresa, considerando su evolución dinámica durante los últimos años:

PRINCIPALES FORTALEZAS
Adecuado nivel de solvencia patrimonial, debido a un constante aumento del capital integrado de la empresa, con bajos niveles de los índices de endeudamiento y apalancamiento, con adecuados indicadores de cobertura de las obligaciones y de los gastos financieros.
Mantenimiento de adecuados niveles de venta durante los últimos años, aunque ha registrado variabilidad en su evolución debido a factores externos, relacionados con variaciones en los precios de sus productos y la creciente competencia en el rubro de los combustibles.
Importante aumento de la utilidad en el 2019 y 2020, comparado con los años anteriores, debido al incremento del margen bruto como consecuencia de la disminución de los costos de las mercaderías, a causa de la reducción de los precios internacionales de sus productos.
Adecuados indicadores de liquidez y capital de trabajo en el 2019 y 2020, comparado con el mismo periodo de los años anteriores, con elevada rotación de los inventarios y de la cartera de créditos.
Buen posicionamiento de su marca en el mercado donde opera, con amplia trayectoria y experiencia en los segmentos de combustibles y gas licuado de petróleo.

**PRINCIPALES RIESGOS**

Negocio caracterizado por bajos márgenes de utilidad bruta y operacional, los cuales han registrado bastante variabilidad durante los últimos años, debido principalmente al efecto variable de los costos de mercaderías, cuyos precios son fijados internacionalmente.

Elevada competencia en el segmento de los combustibles y del gas licuado de petróleo, lo que ha generado variabilidad en las ventas durante los últimos años, cuyo mercado está expuesto también a la participación estatal, lo que podría ocasionar distorsiones en las condiciones de mercado.

Concentración en pocos proveedores internacionales con alta dependencia de los cupos disponibles, cuyos precios son variables por cada proveedor, así como también existe alta exposición a las variaciones del tipo de cambio, y a las condiciones de transporte y logística de las importaciones de los productos.

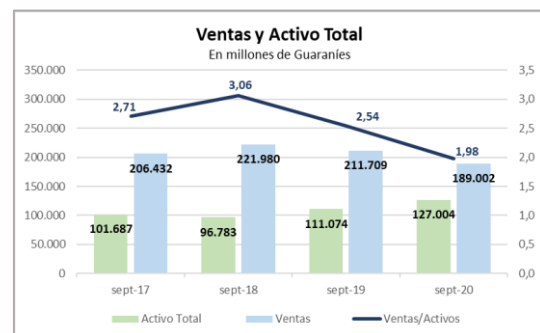
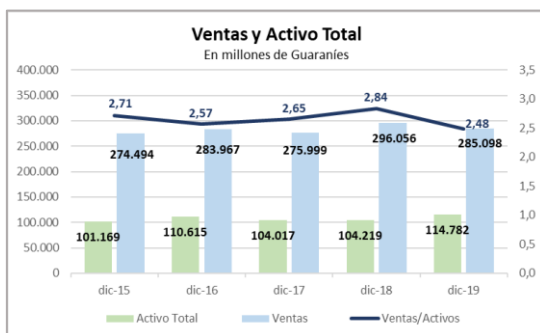
Estructura operacional con alto costo de explotación, respecto a la generación del margen de utilidad bruta, lo que responde al modelo de negocio, compuesto por una alta participación de los gastos de procesamiento, almacenamiento y distribución de los productos, lo que también genera una importante acumulación de gastos diferidos, en concepto de mantenimiento de contratos y garrafas.

La **Tendencia Estable** refleja las adecuadas expectativas sobre la situación general de GAS CORONA S.A.E.C.A., considerando que la empresa ha registrado un favorable desempeño financiero en el 2019 y 2020, manteniendo adecuados niveles de venta a pesar de la creciente competencia en su mercado, y la situación económica adversa del país que afectó las importaciones de sus productos a nivel general en el 2019, y los efectos de la pandemia del covid-19. Asimismo, un factor de fortaleza es la adecuada liquidez corriente y estructural de la empresa, cuyos indicadores han registrado un aumento en el 2019 y 2020, así como también se registró un incremento de las disponibilidades y del flujo de caja operativo, reflejando una adecuada capacidad de generación de recursos líquidos, lo que constituye la principal fuente de capital operativo de la empresa.

Asimismo, un factor que genera buenas perspectivas para el negocio, consiste en la diversificación de las operaciones hacia una mayor participación en el segmento del gas licuado de petróleo, ya que este producto ofrece un mayor margen de utilidad respecto a los combustibles, para lo cual se han realizado importantes inversiones, a fin de potenciar nuevos servicios como el Delivery de garrafas de gas, siendo dicho servicio muy utilizado en la época de la pandemia del covid-19. Otro factor que favorece las expectativas sobre la sostenibilidad del negocio, es la adecuada cobertura de los activos productivos de la empresa, con pólizas de seguro en el caso de los bienes de uso, y por garantías reales en el caso de los créditos de los clientes, así como la importante revalorización de sus inmuebles donde opera el negocio. Igualmente, un aspecto favorable consiste en el aumento de los márgenes de utilidad en el 2019 y 2020, con el mejoramiento de la eficiencia operacional.

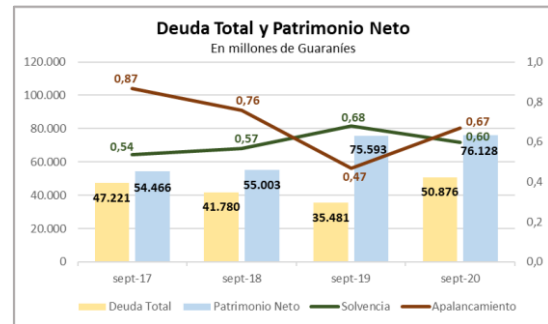
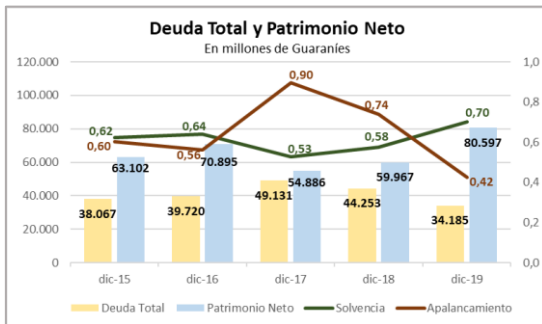
La Categoría asignada de **pyA-** se sustenta en la adecuada solvencia patrimonial de GAS CORONA S.A.E.C.A., con bajos niveles de endeudamiento y alta cobertura de las obligaciones, ya que el crecimiento del negocio ha estado financiado mayormente por recursos propios. Asimismo, el negocio está sustentado por un adecuado desempeño operativo y financiero, con altos niveles de rotación de los inventarios y de la cartera de créditos, mediante la consolidación de su cartera de clientes y de sus proveedores, derivando en un continuo y gradual crecimiento de sus activos y de sus ventas. En contrapartida, la calificación incorpora los riesgos asociados a la variabilidad de sus ventas, lo que responde a la alta competencia de su mercado objetivo, y a la variabilidad de los precios internacionales de sus productos. Esto último ha generado bajos márgenes de utilidad bruta durante los últimos años, lo que a su vez ha derivado en reducidos márgenes de utilidad neta y operacional, aunque los indicadores de rentabilidad de la empresa han mejorado en el 2019 y 2020.

Las ventas de GAS CORONA S.A.E.C.A. se han mantenido en niveles adecuados durante los últimos años, registrando un elevado índice de productividad medido por el ratio de Ventas/Activos, aunque dicho indicador ha disminuido en el 2019 y 2020 con una tendencia decreciente, desde 3,06 en Set18 a 2,54 en Set19 y 1,98 en Set20. En el comparativo trimestral, las ventas han disminuido desde Gs. 221.980 millones en Set18 a Gs. 211.709 millones en Set19 y Gs. 189.002 millones en Set20, mientras que los activos se han ido incrementando debido a la mayor cartera de créditos. Esta disminución de las ventas en el 2019 y 2020 se debió principalmente a la situación de la economía en general, la que registró menores importaciones de combustibles y de gas licuado de petróleo en el 2019, y por los efectos de la pandemia del covid-19 en el 2020, afectando el volumen de las operaciones en este rubro.

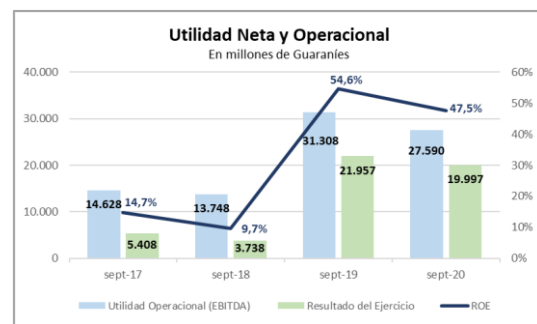
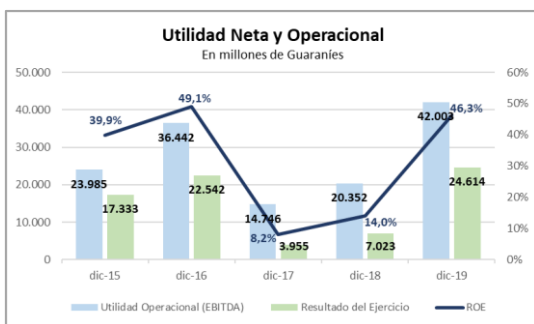


El crecimiento del negocio estuvo financiado mayormente por el capital propio de la empresa, registrando adecuados niveles de solvencia patrimonial con bajos niveles de endeudamiento. En el comparativo trimestral, la solvencia patrimonial ha ido aumentando desde 0,54 en Set17 a 0,57 en Set 18 y 0,68 en Set19, con una disminución a 0,60 en Set20, lo que se ha reflejado también en la disminución del índice de apalancamiento, medido por el ratio de Deuda/Patrimonio, que ha ido disminuyendo desde 0,87 en Set17 a 0,76 en Set18 y 0,47 en Set19, con un incremento a 0,67 en Set20.

La deuda se ha incrementado en el 2020, debido a la emisión de bonos por Gs. 15.000 millones, lo que ha derivado en el aumento de 89,2% de la deuda financiera desde Gs. 9.357 millones en Set19 a Gs. 17.699 millones en Set20. En consecuencia, la deuda total de la empresa se ha incrementado 43,4% en el 2020 desde Gs. 35.481 millones en Set19 a Gs. 50.876 millones en Set20. Esto último ha generado el incremento del indicador del endeudamiento respecto al margen operacional, medido por el ratio de Deuda/EBITDA, desde 1,51 en Set19 a 2,46 en Set20, aunque sigue siendo un nivel adecuado para el tipo de negocio.



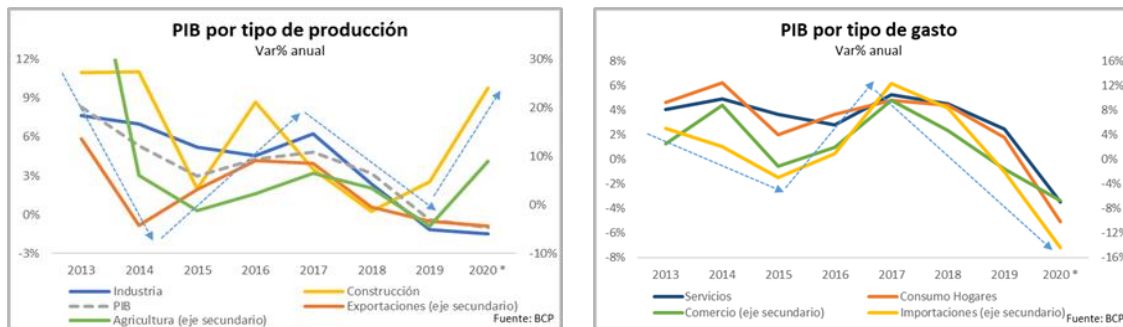
A pesar que la estructura de costos operacionales se ha mantenido relativamente estable en los últimos años, su peso dentro del margen de ventas está directamente relacionado con la tendencia de la utilidad bruta, ya que la variabilidad de los costos de las mercaderías, es un factor determinante para la generación de los márgenes de utilidad. En el comparativo trimestral, la utilidad bruta se incrementó 56,4% en el 2019, lo que derivó en el aumento de 127,7% de la utilidad operacional (EBITDA) desde Gs. 13.748 millones en Set18 a Gs. 31.038 millones en Set19, lo que finalmente generó el aumento de 487,4% de la utilidad neta del ejercicio desde Gs. 3.738 millones en Set18 a Gs. 21.957 millones en Set19.



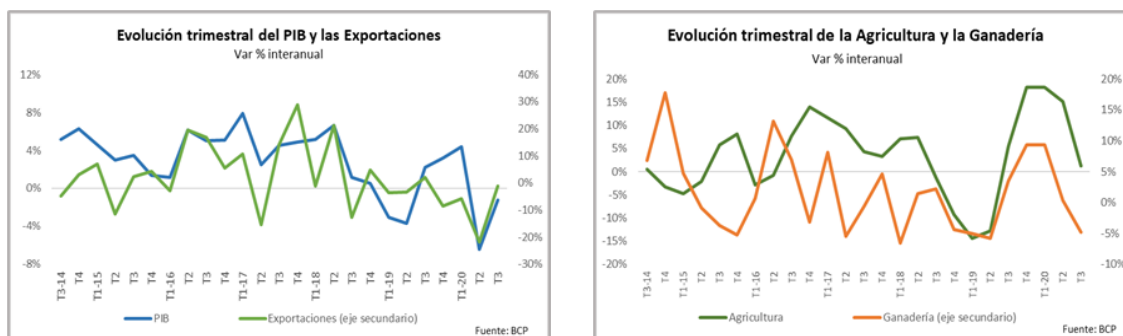
En el año 2020, la utilidad bruta disminuyó 3,2% derivando en la disminución de 11,9% de la utilidad operacional a Gs. 27.590 millones en Set20, y en la reducción de 8,9% de la utilidad neta a Gs. 19.997 millones en Set20. Estos niveles de utilidad son adecuados para el volumen de las operaciones, reflejando un adecuado desempeño operativo y financiero de la empresa. La rentabilidad del capital (ROE) se mantuvo en un nivel elevado de 47,5% en Set20, aunque inferior a 54,6% en Set19.

## EVALUACIÓN DE LA ECONOMÍA Y LA INDUSTRIA

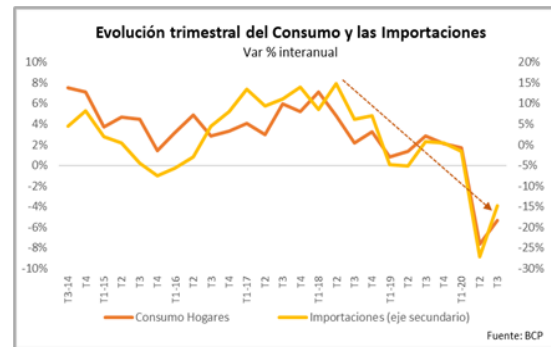
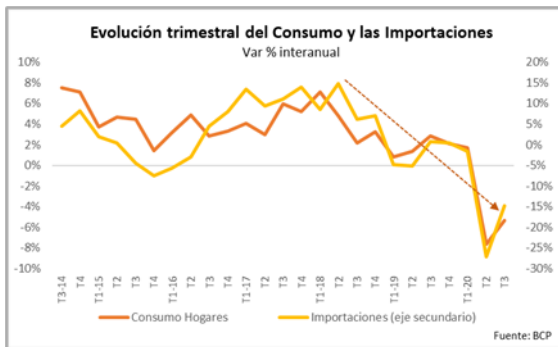
La economía del país se ha comportado de manera muy cíclica durante los últimos años. El periodo 2013-2015 fue un ciclo descendente con una marcada desaceleración de la economía, para luego repuntar con una tendencia positiva en los años 2016 y 2017. Sin embargo, en el periodo 2017-2019 la economía se ha vuelto a desacelerar, adquiriendo una tendencia decreciente que se agudizó en el año 2019, registrando bajas tasas de crecimiento en todos los sectores de la economía. La mala situación del sector agroexportador, ha sido la principal causa para que la economía en general registre esta tendencia contractiva en el periodo 2017-2019, lo que se ha evidenciado en la disminución de las tasas de crecimiento del PIB por tipo de producción, afectando a la industria, la construcción y las exportaciones, que también registraron una disminución en los años 2018 y 2019, aunque en el 2020 la agricultura y la construcción se recuperaron.



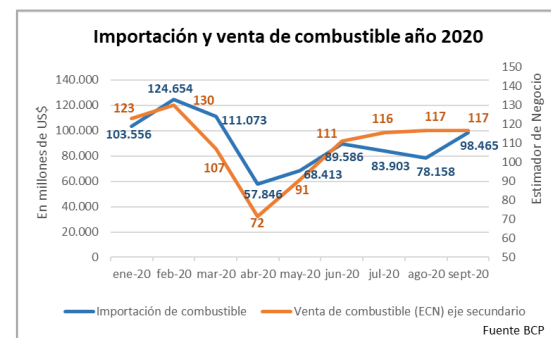
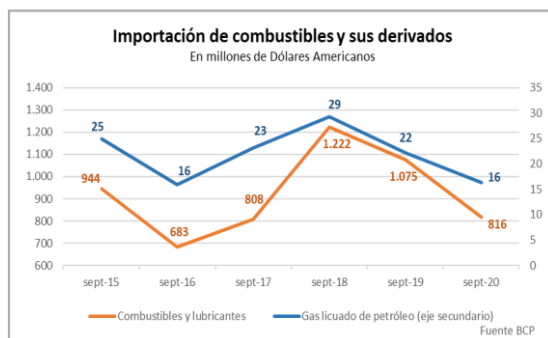
La contracción de los sectores de la producción, ha generado también una reducción de los sectores que gastan y consumen en la economía, los que han registrado una tendencia similar con ciclos similares, alcanzado niveles mínimos en el 2020 debido a la pandemia del covid-19. Las cifras preliminares del año 2020, registran una reducción de -1% del PIB, así como también tasas negativas del PIB por tipo de gasto, de -3,5% en Servicios, -5,1% en Consumo, -6,8% en Comercio y -14,4% en Importaciones. En términos del evolutivo trimestral (var% interanual), la agricultura y las exportaciones registraron una considerable contracción desde el segundo semestre del año 2018 hasta el primer semestre del año 2019, alcanzando tasas mínimas de -14,6% y -12,7% respectivamente. En el 2020 las agroexportaciones registraron un repunte, derivando en un leve incremento del PIB, aunque la agricultura y la ganadería registraron una reducción.



El sector de la industria también registró una tendencia similar al consumo y las importaciones, alcanzando mínimos históricos en el 2020 de -21,9% en el 2do trimestre, así como también las importaciones registraron un mínimo de -27,2% en el 2do trimestre. Por el contrario, el sector de las construcciones registró un importante incremento alcanzando tasas altas históricas de 18,2%, 18,1% y 15,1% en el 4to. trimestre 2019 1er trimestre y 2do trimestre del 2020 respectivamente. Las exportaciones han registrado una tendencia similar a las importaciones y la industria, con una tendencia decreciente desde el primer semestre del 2019 hasta un nivel mínimo de -20,8% en el segundo trimestre del 2020. Sin embargo, el consumo y las importaciones siguen registrando tasas bajas de crecimiento, aunque han mejorado levemente en el 2020.



La importación de combustibles y sus derivados ha disminuido en el año 2019 y 2020. En el comparativo trimestral (periodo ene-set) de cada año, la importación de combustibles y lubricantes ha disminuido desde US\$ 1.222 millones en Set18 a US\$ 1.075 millones en Set19 y US\$ 816 millones en Set20. Asimismo, la importación de gas licuado de petróleo (GLP) ha disminuido desde US\$ 29 millones en Set18 a US\$ 22 millones en Set19 y US\$ 16 millones en Set20. Esta tendencia decreciente estuvo explicada por la mala situación económica del país en el 2019 y por la pandemia del covid-19 en el 2020. Esto último se ha reflejado en las cifras del estimador de negocio (ECN) del año 2020, registrando niveles bajos inferiores a 100, con una leve recuperación a niveles de 117 en el último trimestre del 2020. Aunque la economía ha mostrado señales de recuperación en el último trimestre del 2020, el crecimiento de la producción y el consumo todavía es muy lento, con alta dependencia de la situación del sector agroexportador. Se espera una gradual recuperación de la economía en el 2021, lo que podrá repercutir favorablemente al rubro de los combustibles y el gas licuado de petróleo.



## CARACTERÍSTICAS DE LA EMPRESA

### PROPIEDAD y ADMINISTRACIÓN

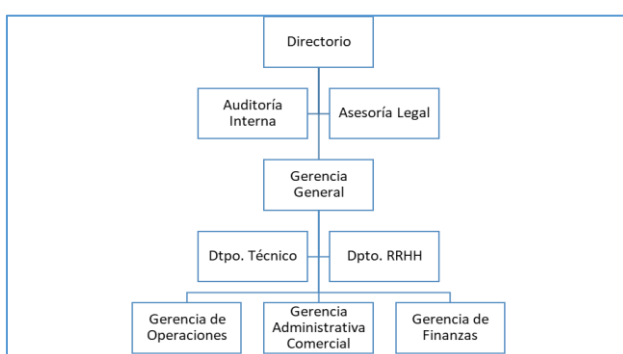
La marca GAS CORONA se lanzó en el año 1.965, todavía bajo la denominación de Vicente Pallarés S.A., firma originaria que llevaba el nombre de su fundador, para luego adquirir su personería jurídica en el año 1971, dando inicio a la empresa Gas Corona S.A.. En sus comienzos la empresa se dedicada a la venta de artículos para el hogar, como cocinas a kerosén y a presión, heladeras, lavarropas y máquinas para cocer, cuyos avisos publicitarios tenían el slogan “la reina de la casa merece una corona”, lo que dio el nombre para la creación de la marca. Posteriormente, con la aparición de las cocinas a gas, la empresa se enfocó en este producto, lo que finalmente derivó en el negocio de las garrafas de gas. Actualmente, la empresa se dedica a la importación, comercialización y fraccionamiento de gas líquido de petróleo, para la venta y consumo de los hogares y restaurantes, además de la venta de combustibles líquidos y afines.

En el año 2005 la empresa se convirtió en S.A.E.C.A., con el objetivo de obtener financiamiento a través del mercado de capitales, como un recurso adicional de fondeo, además de los aportes de capital de los socios. El crecimiento del negocio fue acompañado por el incremento del capital social de la empresa, registrando un capital emitido de Gs. 50.000 millones, lo cual fue aprobado en la última Asamblea Extraordinaria de aumento de capital, realizada en fecha 12 de Abril de 2019. El capital total integrado fue de Gs. 48.000 millones al corte analizado. El capital social está concentrado en su principal accionista la empresa Yrundyymi S.A., propiedad de la familia Pallarés, con una participación del 92% del capital accionario.

Accionistas de GAS CORONA S.A.E.C.A.	Cantidad de Acciones	Valor de Acciones	% Particip. en capital	Accionistas de Yrundyymi S.A.	% Particip. en capital
Yrundyymi S.A.	4.529	45.290.000.000	92,1%	Luisa Isabel Schaerer de Pallarés	44%
Oscar Raúl Velilla Aguilera	165	1.650.000.000	3,4%	María Luisa Pallarés	14%
Rulfo René Velilla Aguilera	160	1.600.000.000	3,3%	María del Rocío Pallarés	14%
Blanca de Villate	43	430.000.000	0,9%	María Ester Pallarés	14%
María Celeste Pallarés	23	230.000.000	0,5%	Otros	14%
<b>TOTAL CAPITAL ACCIONARIO</b>	<b>4.920</b>	<b>49.200.000.000</b>	<b>100,0%</b>	<b>TOTAL CAPITAL ACCIONARIO</b>	<b>100%</b>

La empresa está controlada y dirigida por sus principales accionistas, quienes forman parte del Directorio de la empresa, así como también ocupan cargos ejecutivos. La Presidenta del Directorio es la Sra. Luisa Isabel Schaerer de Pallarés y la Vicepresidenta es la Sra. María Celeste Pallarés, quien también ocupa la Gerencia General de la empresa. La estructura operativa está organizada en 3 áreas claves que son la Gerencia de Operaciones, la Gerencia Administrativa Comercial y la Gerencia de Finanzas, además de 2 áreas de apoyo que son el Departamento Técnico y el Departamento de Recursos Humanos. La plana gerencial está compuesta por profesionales de alto perfil técnico, con amplia experiencia en el rubro. Con respecto al gobierno corporativo, así como suele suceder en toda empresa familiar, las decisiones estratégicas están concentradas en los Directivos, lo que ha limitado el desarrollo de una cultura integral de riesgos.

La estructura operacional ha ido evolucionando de acuerdo al crecimiento del negocio, mediante la implementación de manuales formalizados, de los procesos claves de la empresa, así como políticas de calidad y de recursos humanos. Sin embargo, no se dispone de un Plan Estratégico a mediano plazo, que permita planificar y orientar las actividades hacia el logro de metas y objetivos definidos, así como identificar y cuantificar los factores de riesgo internos y externos. También existen oportunidades de mejora en cuanto al ambiente tecnológico y al ambiente de control interno, en el marco de un adecuado entorno corporativo, en línea con la complejidad de los procesos operativos. Al respecto, se encuentra en proceso de implementación un sistema informático integral, para automatizar los procesos operativos y administrativos de la empresa.



PLANA EJECUTIVA	CARGO
María Celeste Pallarés	Gerente General
María Celeste Pallarés	Gerente Admin Comercial
Carlos Gatti Pallarés	Gerente de Operaciones
Nilda Rolón	Gerente de Finanzas

DIRECTORIO	CARGO
Luisa Isabel Schaerer de Pallarés	Presidente
María Celeste Pallarés	Vicepresidente
Oscar Raúl Velilla Aguilera	Director Titular
María Luisa Pillarés de Tellechea	Director Suplente
Raúl Fernando Vargas	Síndico Titular

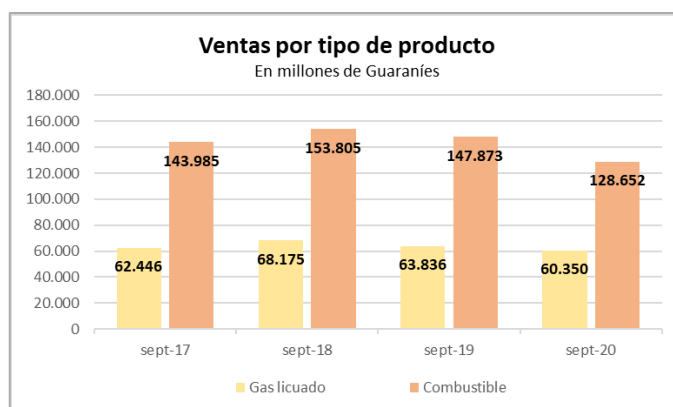
En cuanto a la estructura organizacional, la empresa está muy bien constituida con áreas y unidades de gestión, especializadas en la comercialización y los procesos y aspectos técnicos de los productos y servicios que la empresa ofrece. La amplia trayectoria en el mercado y la constante capacitación técnica de los recursos humanos, le permiten a la empresa contar con personal idóneo y altamente capacitado, tanto para la comercialización como para los servicios técnicos. A la fecha de corte, la empresa cuenta con 51 funcionarios administrativos y 196 funcionarios operativos, totalizando 247 funcionarios, los que se encuentran distribuidos entre la oficina central, el centro logístico de distribución y en la planta industrial de fraccionamiento en la ciudad de San Antonio.

### ACTIVIDAD COMERCIAL

GAS CORONA S.A.E.C.A. se dedica principalmente a la importación y comercialización de gas licuado de petróleo y combustibles líquidos. En el caso del gas licuado de petróleo, se realiza el almacenamiento y fraccionamiento de este producto, cuyo proceso es fundamental para la recarga de las garrafas de gas. La empresa cuenta con una planta fraccionadora ubicada en la ciudad de San Antonio, a 300 metros de la costa del Río Paraguay, con un puerto que sirve para carga y descarga de gas, y una capacidad instalada de llenado de 10.000 garrafas de 10 kilos en 8 horas, y almacenamiento en tanques de 3 millones de litros. La distribución del gas licuado de petróleo, se realiza a través de un importante parque de garrafas móviles, que distribuyen gas a granel, así como garrafas de 10 kg, 7 kg y 5 kg, entregadas directamente al domicilio del cliente.

El servicio de entrega a domicilio (delivery) de las garrafas de gas, es un segmento en constante crecimiento, para lo cual la empresa ha realizado importantes inversiones, a fin de potenciar las ventas a través de este servicio, aunque este canal minorista se ha vuelto bastante competitivo, tanto por la empresa estatal como por los emblemas privados. Para el almacenamiento y distribución de las garrafas de gas, la empresa cuenta con un Centro Logístico ubicado sobre la calle Artigas de la ciudad de Asunción, y además se dispone de 25 vehículos propios para la entrega a domicilio de las garrafas, así como también se cuenta con 13 camiones propios para el transporte del gas licuado de petróleo, desde el proveedor hasta la planta fraccionadora en San Antonio. Al respecto, el principal proveedor de este producto es YPF Bolivia, del cual se realiza el 95% de las importaciones.

Con respecto a la importación y venta de combustibles y derivados del petróleo, actualmente es la principal línea de negocio de la empresa, ocupando el 70% de las ventas totales anuales. Para el efecto, se cuenta con 6 estaciones de servicio ubicadas en Asunción, Villa Elisa, San Antonio, Cnel. Oviedo y San Ignacio. El transporte del combustible se realiza a través de servicios de flete nacional e internacional, mediante 3 empresas que son Acaray Gas S.R.L, Yacyreta Gas S.R.L y Transoil Paraguay S.A., las que están vinculadas con la empresa Irundyymi S.A., accionista principal de GAS CORONA S.A.E.C.A.. La importación del combustible se realiza principalmente de proveedores locales como TLP y Montealegre. En los últimos años la venta de combustibles ha ido aumentando, aunque en el comparativo trimestral ha disminuido levemente 3,9%, desde Gs. 153.805 millones en Set18 a Gs. 147.873 millones en Set19 y Gs. 128.652 millones en Set20, consecuente con la disminución de las importaciones de combustibles a nivel país.

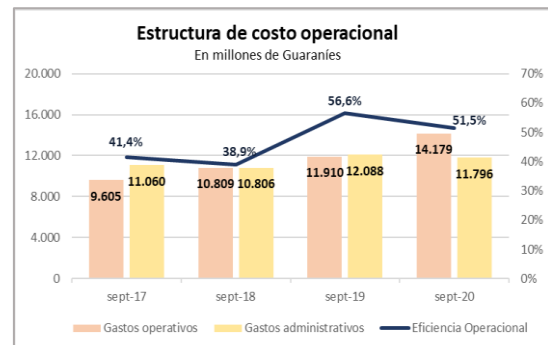
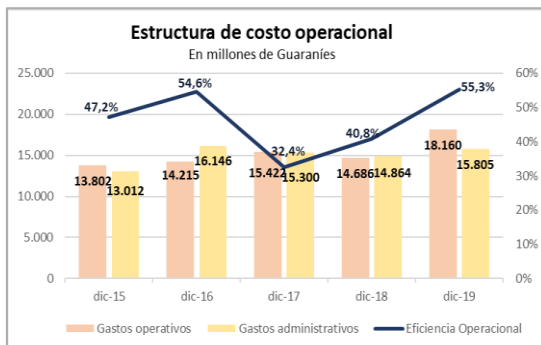


El mercado en el cual se desempeña la empresa, se caracteriza por una alta competencia de emblemas privados, así como también de la empresa estatal. Esta situación genera una alta exposición del negocio a factores políticos, así como a factores de precios y de tipo de cambio. En el rubro de los combustibles se encuentran cinco emblemas principales, que son Copetrol, Barcos & Rodados, Petrobras, Puma Energy y Petropar, los cuales representan el 95% de la industria, mientras que en el rubro de gas licuado de petróleo, está liderado por Gas Corona, Copesa y Gas Total.

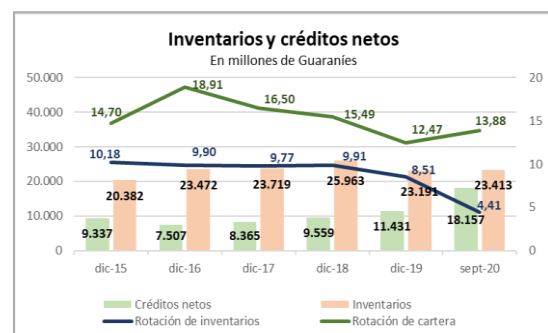
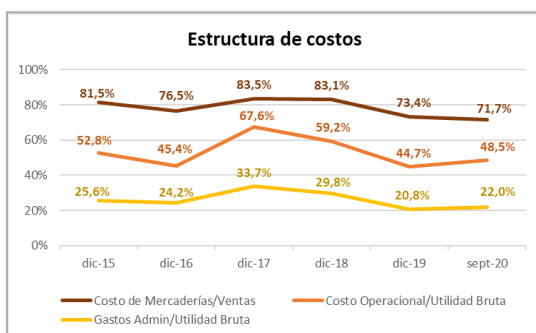
## ANÁLISIS FINANCIERO DE LA EMPRESA

### ESTRUCTURA DE COSTOS y CICLO OPERACIONAL

La eficiencia operacional de GAS CORONA S.A.E.C.A. ha ido aumentando durante los últimos años, desde 32,4% en Dic17 a 40,8% en Dic18 y 55,3% en Dic19, debido al aumento de las ventas, a pesar del incremento de los gastos operativos. El índice de costo de explotación ha registrado una tendencia variable durante los últimos años, debido principalmente a la variabilidad del margen de utilidad bruta. Los costos operacionales, compuestos por los gastos fijos y variables, han sido relativamente estables durante los últimos años, lo que ha permitido generar un adecuado margen de utilidad operacional, que a su vez depende de la variabilidad del margen bruto. Por tanto, la variación del costo de las mercaderías, es el factor determinante para la generación de los márgenes de utilidad, lo que depende de los precios internacionales de los productos.



La estructura de costos ha ido disminuyendo durante los últimos años, en relación con la generación de los ingresos operativos. El ratio de Costo de Mercaderías/Ventas ha disminuido desde 83,5% en Dic17 a 71,7% en Set20, así como el ratio de Costo Operacional/Utilidad Bruta se ha reducido desde 67,6% en Dic17 a 48,5% en Set20. Asimismo, el ratio de Gastos de Administración/Utilidad Bruta ha disminuido desde 33,7% en Dic17 a 22,0% en Set20. Con respecto al ciclo operacional, la empresa ha registrado una rápida realización de sus operaciones, con alta rotación de inventarios y de cartera, aunque con tendencia decreciente en los últimos años. En el 2020 debido a la mayor acumulación de inventarios a causa de la reducción de las ventas, la rotación de inventario disminuyó desde 8,51 en Dic19 a 4,41 en Set20.

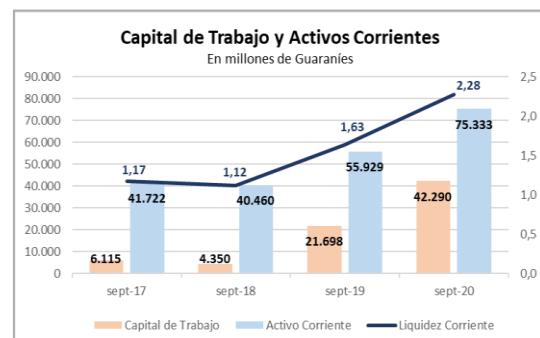
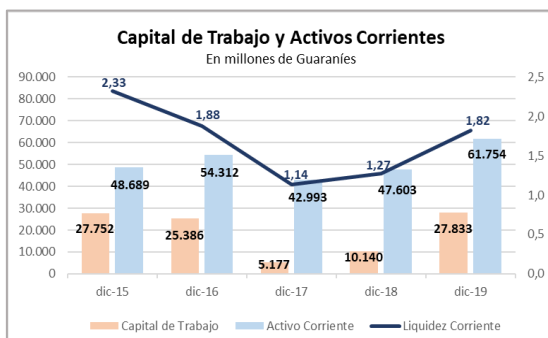


La rotación de cartera ha ido disminuyendo durante los últimos años desde 18,91 en Dic16 a 12,47 en Dic19, registrando un incremento a 13,88 en Set20, debido al aumento de 58,8% de cartera neta de créditos desde Gs. 11.431 millones en Dic19 a Gs. 18.157 millones en Set20. La cartera de créditos está compuesta por clientes establecidos, con buen perfil de riesgo y respaldo de garantías reales, cuya cartera vencida se encuentra totalmente provisionada. Por tanto, la morosidad de la cartera no representa un riesgo para la calidad de los activos, ya que el riesgo de crédito está minimizado por la adecuada cobertura de provisiones, y por el respaldo de las garantías reales de los créditos vigentes. Además, los créditos representan una pequeña proporción de los ingresos totales, registrando un aumento en el 2020 desde 4,0% en Dic19 a 7,2% en Set20.

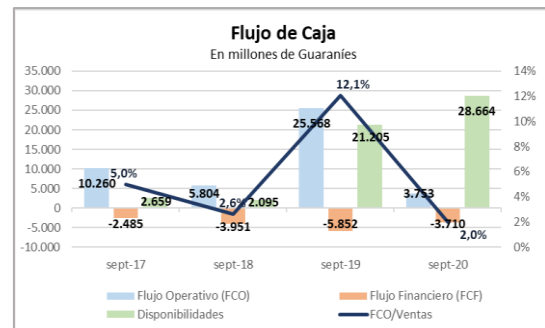
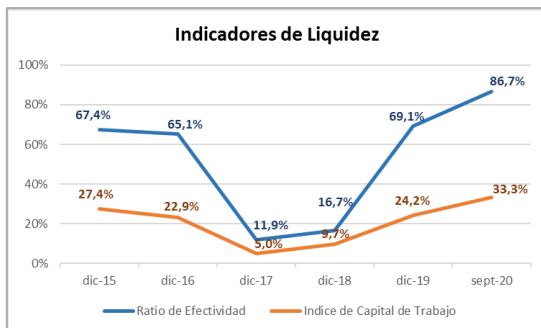
La modalidad de operación a crédito, consiste principalmente en la aceptación de cheques diferidos de parte de los clientes, así como facturas a crédito, aunque estas operaciones son realizadas bajo líneas de crédito habilitadas para cada cliente, la mayor parte con respaldo de garantías hipotecarias. Al corte analizado, la cartera total de créditos estuvo compuesta por créditos vencidos en 32,8%, créditos judiciales 21,0%, cheques rechazados 11,9%, cheques diferidos 8,5%, créditos vinculados 11,0% y facturas por cobrar 22,0%. Cabe señalar, que los créditos de empresas vinculadas, representaron el 16,4% de los créditos totales vigentes y el 50,2% de las facturas por cobrar. Las provisiones representaron el 103,0% del total de créditos vencidos.

### CAPITAL DE TRABAJO y LIQUIDEZ

La liquidez estructural de la empresa ha ido aumentando en los últimos años, debido al incremento del activo corriente y del capital de trabajo. El índice de liquidez corriente ha ido aumentando desde 1,14 en Dic17 a 1,27 en Dic18 y 1,82 en Dic19. En el comparativo trimestral, la liquidez corriente ha ido aumentando desde 1,12 en Set18 a 1,63 en Set19 y 2,28 en Set20. El negocio se caracteriza por el uso intensivo de capital operativo, para mantener el stock de las mercaderías y abastecer los canales de ventas. Asimismo, el stock de garrafas vacías es un importante componente de los inventarios, así como el gas licuado y los tanques de gas en la planta fraccionadora, lo que ha derivado en un continuo aumento de los gastos diferidos por mantenimiento de garrafas en los últimos años. Esto último ha contribuido para el aumento de los activos corrientes, generado una adecuada liquidez estructural, en línea con la generación de ingresos operativos y recursos líquidos.

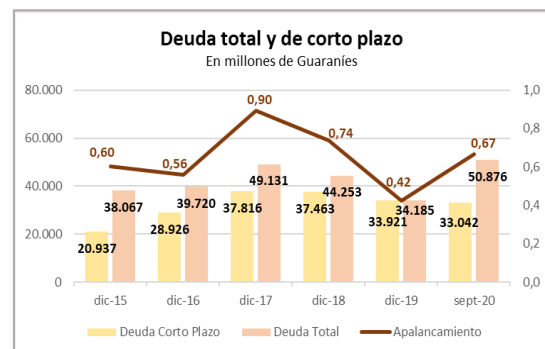
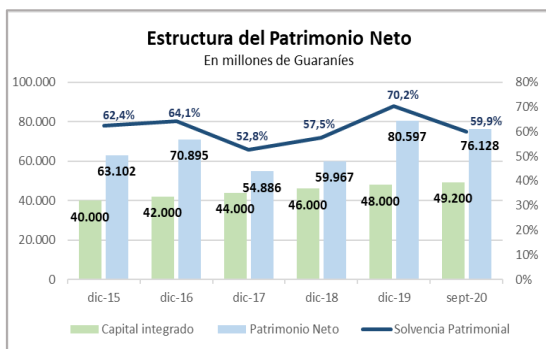


El índice de capital de trabajo ha ido aumentando durante los últimos años, desde un nivel bajo de 5,0% en Dic17 a 24,2% en Dic19 y 33,3% en Set20, siendo éste último un nivel adecuado en relación con el volumen de las operaciones. Asimismo, el indicador de los recursos más líquidos de la empresa, medido por el ratio de efectividad, ha ido aumentando desde 11,9% en Dic17 a 69,1% en Dic19 y 86,7% en Set20, siendo estos niveles adecuados para el tipo de negocio, reflejando un adecuado nivel de cobertura de la deuda de corto plazo. Con respecto al flujo de caja operativo (FCO), ha registrado razonables niveles en línea con la generación del margen bruto de ventas, lo que también ha determinado el volumen de disponibilidad y recursos líquidos de la empresa. El indicador de la capacidad de realización de las ventas, medido por el ratio de FCO/Ventas ha aumentado en el 2019, desde 2,6% en Set18 a 12,1% en Set19, registrando una disminución a 2,0% en Set20, lo que estuvo explicado por las menores ventas en el 2020.



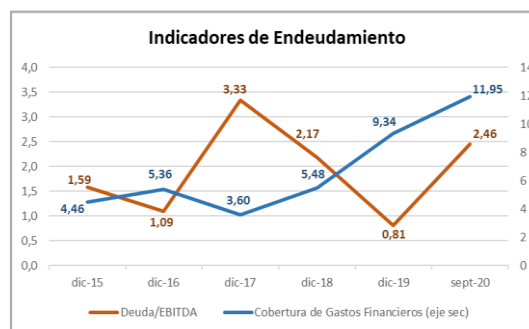
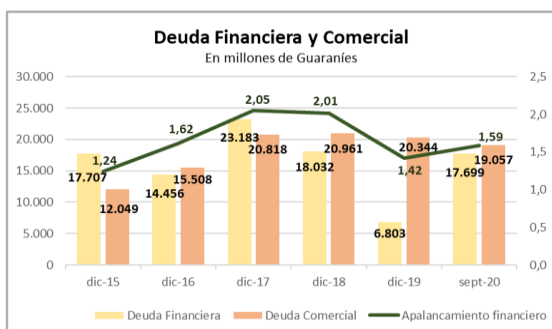
## SOLVENCIA Y ENDEUDAMIENTO

El indicador de solvencia patrimonial (recursos propios), medido por el patrimonio neto en relación con el activo total, ha ido aumentando durante los últimos años, desde 52,8% en Dic17 a 70,2% en Dic19, debido principalmente al incremento del patrimonio neto mediante constantes aportes de capital. Sin embargo, en el 2020 la solvencia patrimonial disminuyó a 59,9% en Set20, debido al aumento de la deuda total de la empresa. Al corte analizado, el capital social integrado fue de Gs. 49.200 millones representando el 64,6% del patrimonio neto. Por otro lado, las reservas patrimoniales han representado una reducida participación, lo que refleja una limitada cobertura para casos de contingencia. Será un factor de fortaleza patrimonial, la implementación de una política de retención de utilidades, que permita acumular reservas para futuras capitalizaciones.



La solvencia patrimonial de la empresa está fortalecida por una importante revalorización de sus inmuebles propios, por valor de Gs. 21.211 millones a la fecha de corte. Asimismo, un factor de fortaleza patrimonial, consiste en que los activos productivos están debidamente respaldados con pólizas de seguro por valor de Gs. 68.354 millones en Set20, que cubren potenciales siniestros tanto en la planta fraccionadora y en el centro logístico, para inmuebles propios, rodados, barcazas y equipos electrónicos. La calidad de la cartera crediticia, respaldada por garantías reales y por adecuadas provisiones por créditos incobrables, también representa una importante fortaleza patrimonial.

La deuda comercial se ha mantenido relativamente estable durante los últimos años, aunque su participación en la deuda total ha disminuido desde 59,5% en Dic19 a 37,5% en Set20. Esto último estuvo explicado por el aumento de 160,2% de la deuda financiera desde Gs. 6.803 millones en Dic19 a Gs. 17.699 millones en Set20, debido principalmente a la emisión de bonos por Gs. 15.000 millones, lo que generó el incremento de 48,8% de la deuda total desde Gs. 34.185 millones en Dic19 a Gs. 50.876 millones en Set20. Este mayor endeudamiento derivó en el aumento del apalancamiento de la empresa, desde 0,42 en Dic19 a 0,67 en Set20, así como también el incremento del apalancamiento financiero desde 1,42 en Dic19 a 1,59 en Set20, aunque estos indicadores son adecuados para el tipo de negocio.

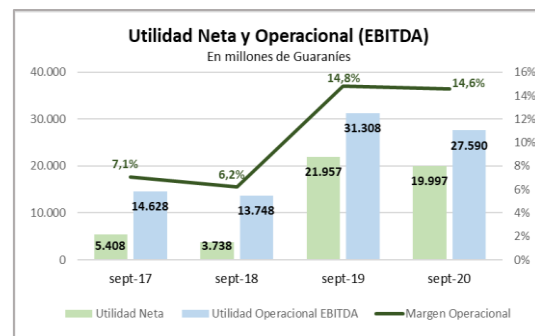
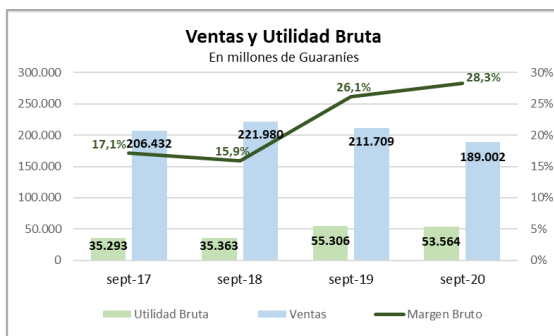


El endeudamiento respecto al margen operacional, medido por el ratio de Deuda/EBTIDA, también aumentó desde 0,81 en Dic19 a 2,46 en Set20, mientras que el índice de cobertura de gastos financieros ha registrado una importante tendencia creciente, subiendo desde 3,60 en Dic17 a 9,34 en Dic19 y 11,95 en Set20. La cobertura de las obligaciones de corto plazo se ha mantenido en niveles elevados, cuyo indicador fue de 83,5% en Set20 levemente inferior a 91,5% en Set19. Estos indicadores del endeudamiento global de la empresa, son adecuados para el volumen de las operaciones y el tipo de negocio.

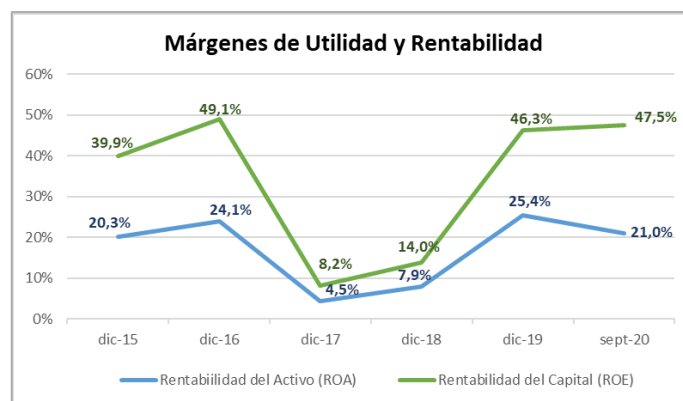
### MÁRGENES DE UTILIDAD y RENTABILIDAD

En los últimos años, la utilidad bruta se ha mantenido en niveles razonables, aunque ha registrado bastante variabilidad en su evolutivo anual, lo que también ha marcado la tendencia y el nivel de la utilidad operacional (EBITDA). En el 2019 y 2020 el desempeño financiero y operativo de la empresa ha mejorado, con respecto a los años anteriores.

El margen bruto aumentó desde 15,9% en Set18 a 26,1% en Set19 y 28,3% en Set20, a pesar que las ventas se han reducido en los años 2019 y 2020. Este mejoramiento del margen bruto estuvo explicado por la reducción de los costos de mercaderías, lo que estuvo ligado a la reducción de los precios internacionales, de los productos que la empresa importa anualmente. Este aumento del margen bruto ha derivado en el incremento del margen operacional, el cual ha aumentado desde un nivel bajo de 6,2% en Set18 a 14,8% en Set19 y 14,6% en Set20, siendo estos niveles adecuados para el tipo de negocio. En el 2020 la utilidad operacional (EBITDA) ha disminuido 11,9% desde Gs. 31.308 millones en Set19 a Gs. 27.590 millones en Set20, lo que ha generado la disminución de 8,9% de la utilidad neta desde Gs. 21.957 millones en Set19 a Gs. 19.997 millones en Set20.



El mejor desempeño financiero del 2019 y 2020 ha derivado en el aumento del índice de rentabilidad del capital (ROE), que ha ido aumentando desde 8,2% en Dic17 a 14,0% en Dic18 y 46,3% en Set19, registrando un leve incremento en el 2020 a 47,5% en Set20. El índice de rentabilidad del activo (ROA), desde 4,5% en Dic17 a 7,9% en Dic18 y 25,4% en Dic19, registrando una reducción en el 2020 a 21,0% en Set20. Los márgenes de utilidad y la rentabilidad de la empresa, están condicionados por la capacidad de venta en un mercado altamente competitivo, y por los precios internacionales de sus productos, lo que define la estructura de costos. El tipo de negocio está caracterizado por reducidos márgenes netos de utilidad, y por la variabilidad de las ventas que a su vez están sujetas a factores externos, aunque la empresa ha desarrollado una adecuada estructura operativa, lo que ha derivado en un adecuado desempeño financiero y operativo del negocio.



## FLUJO DE CAJA PROYECTADO 2020-2025

GAS CORONA S.A.E.C.A. proyecta para los próximos cinco años, un flujo de caja basado exclusivamente en la generación de ingresos operativos, a partir de un sostenido y gradual aumento del volumen de sus ventas. Por tanto, se proyecta un flujo de caja operativo positivo con tendencia creciente, ya que se espera una evolución favorable de los márgenes de utilidad bruta y operacional.

FLUJO DE CAJA PROYECTADO En Millones de Guaraníes	sept-20	2021	2022	2023	2024	2025
Ingresos por ventas	83.309	315.455	381.005	430.111	478.127	520.040
<b>Ingresos Operativos</b>	<b>83.309</b>	<b>315.455</b>	<b>381.005</b>	<b>430.111</b>	<b>478.127</b>	<b>520.040</b>
Costo de Ventas	72.991	247.015	306.078	351.148	394.921	431.817
Gastos Operativos	7.932	34.260	36.420	39.240	42.180	45.720
Impuestos	519	3.000	3.300	3.600	3.840	4.200
<b>Egresos Operativos</b>	<b>81.442</b>	<b>284.275</b>	<b>345.798</b>	<b>393.988</b>	<b>440.941</b>	<b>481.737</b>
Variación de activos fijos	---	1.800	2.100	2.400	2.700	3.000
Variación de existencias	---	1.200	1.400	1.600	1.800	2.000
<b>FLUJO OPERATIVO</b>	<b>0</b>	<b>28.180</b>	<b>31.707</b>	<b>32.123</b>	<b>32.686</b>	<b>33.303</b>
Préstamos bancarios	---	---	---	---	---	---
Emisión de Bonos PEG G3	---	---	---	---	---	---
<b>Ingresos Financieros</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
Amortización de préstamos bancarios	---	---	---	---	---	---
Amortización de Bonos PEG G3	---	1.000	2.000	4.000	4.000	4.000
Intereses de Bonos PEG G3	506	1.520	1.315	1.094	685	237
Pago de dividendos	---	22.000	24.000	26.000	28.000	30.000
<b>Egresos Financieros</b>	<b>506</b>	<b>24.520</b>	<b>27.315</b>	<b>31.094</b>	<b>32.685</b>	<b>34.237</b>
<b>FLUJO FINANCIERO</b>	<b>-506</b>	<b>-24.520</b>	<b>-27.315</b>	<b>-31.094</b>	<b>-32.685</b>	<b>-34.237</b>
<b>FLUJO DE CAJA ANUAL</b>	<b>-506</b>	<b>3.660</b>	<b>4.392</b>	<b>1.029</b>	<b>1</b>	<b>-934</b>
Saldo Inicial	28.664	28.158	31.818	36.210	37.239	37.240
<b>FLUJO ACUMULADO</b>	<b>28.158</b>	<b>31.818</b>	<b>36.210</b>	<b>37.239</b>	<b>37.240</b>	<b>36.306</b>

Con respecto al flujo de caja financiero, se proyecta una evolución decreciente con saldos negativos, debido a que se tiene previsto ir amortizando toda la deuda bancaria y bursátil, sin necesidad de recurrir a nuevo financiamiento. Esta proyección financiera responde al superávit esperado del flujo de caja operativo, lo que será la principal fuente de recursos líquidos para capital operativo, y para realizar las amortizaciones de la deuda financiera. Por tanto, se espera un flujo de caja neto positivo con holgado margen, lo que será un factor fundamental para sostener las proyecciones realizadas por la empresa, ya que el tipo negocio requiere el uso intensivo de capital operativo.

El principal riesgo que enfrenta GAS CORONA S.A.E.C.A. es la variabilidad histórica de sus ventas, lo que está condicionado por un mercado altamente competitivo y por los precios internacionales de sus productos, además de los efectos que podría tener sobre la empresa, la variabilidad del tipo de cambio y la situación económica general del país. Por tanto, el flujo de caja proyectado podría variar de acuerdo a distintos escenarios, basado en factores económicos internos y factores externos. Será fundamental fortalecer la posición de liquidez y seguir capitalizando la empresa.

## CARACTERÍSTICAS y EVALUACIÓN DEL INSTRUMENTO

PROGRAMA DE EMISIÓN GLOBAL (PEG) G3	
Emisor	GAS CORONA S.A.E.C.A.
Aprobación	Acta de Directorio N° 449/19 de fecha 09 de Diciembre de 2019
Denominación	G3
Tipo	Bonos
Monto y Moneda	Gs. 20.000.000.000.- (Guaraníes Veinte Mil Millones)
Cortes mínimos	Gs. 1.000.000.- (Guaraníes Un Millón)
Plazo de emisión	Entre 1 y 5 años según el complemento de Prospecto de cada Serie
Tasa de interés	A ser definida para cada serie
Garantía	Común Quirografaria
Destino de los fondos	Capital operativo
Pago de capital e interés	A ser definido en cada Serie
Forma de emisión	Se emitirá un Título Global para cada Serie
Rescate anticipado	De acuerdo a lo establecido en el Art. 58 de la Ley 5.810/17 y en la Resolución BVPASA N° 1.013/11
Agente intermediario	CADIEM Casa de Bolsa S.A.

PROGRAMA DE EMISIÓN GLOBAL PEG G3 - Monto autorizado Gs. 20.000.000.000.-								
Registro CNV N° 32 del 24/Abr/20					Resolución BVPASA N° 2.053/20 del 05/May/20			
Serie	Fecha	Emitido Gs.	Colocado Gs.	Vencido Gs.	Tasa	Fecha Vto.	Plazo años	Saldo vigente
1	15-jul-20	1.000.000.000	1.000.000.000	0	8,0%	15-jul-21	1,0	1.000.000.000
2	15-jul-20	1.000.000.000	1.000.000.000	0	8,5%	13-ene-22	1,5	1.000.000.000
3	15-jul-20	1.000.000.000	1.000.000.000	0	9,0%	14-jul-22	2,0	1.000.000.000
4	15-jul-20	2.000.000.000	2.000.000.000	0	9,5%	12-ene-23	2,5	2.000.000.000
5	15-jul-20	2.000.000.000	2.000.000.000	0	10,0%	13-jul-23	3,0	2.000.000.000
6	15-jul-20	2.000.000.000	2.000.000.000	0	10,5%	11-ene-24	3,5	2.000.000.000
7	15-jul-20	2.000.000.000	2.000.000.000	0	11,0%	11-jul-24	4,0	2.000.000.000
8	15-jul-20	2.000.000.000	2.000.000.000	0	11,5%	09-ene-25	4,5	2.000.000.000
9	15-jul-20	2.000.000.000	2.000.000.000	0	12,0%	10-jul-25	5,0	2.000.000.000
		<b>15.000.000.000</b>	<b>15.000.000.000</b>	<b>0</b>				<b>15.000.000.000</b>

Este Programa de Emisión fue considerado para evaluar la capacidad de endeudamiento y la solvencia de GAS CORONA S.A.E.C.A., de acuerdo al Flujo de Caja Proyectado. De esta forma, se ha evaluado el impacto que tendrá el endeudamiento global de la empresa, sobre los principales indicadores de Liquidez, Solvencia, Apalancamiento y Rentabilidad, a fin de determinar la importancia relativa en la sostenibilidad del negocio, así como en el desempeño financiero de la empresa. Del análisis practicado bajo distintos escenarios, se pudo determinar que el aumento del endeudamiento no generará distorsiones significativas sobre la solvencia y el desempeño financiero de la empresa, aunque podrá ocasionar el debilitamiento de la liquidez y de los márgenes operacionales, en el caso de no poder alcanzar los volúmenes de venta esperados. En los casos de escenarios adversos, con flujos de caja operativos ajustados, la empresa dispondrá de amplio margen de endeudamiento, para seguir apalancando el negocio, debido al adecuado nivel de solvencia patrimonial, aunque será fundamental fortalecer el patrimonio, con mayores reservas para contingencias y futuros aportes de capital.

## ANTECEDENTES DE OTRAS EMISIONES

GAS CORONA S.A.E.C.A. ha colocado bonos desde el año 2005, mediante la emisión de títulos de deuda en moneda local y extranjera, los cuales han sido cancelados en su totalidad. Las primeras emisiones fueron de la Serie A y B, cuyas colocaciones fueron por US\$ 464.000 y Gs. 8.350 millones respectivamente. Posteriormente fueron emitidas las series C y D cuyas colocaciones fueron por Gs. 1.032 millones y Gs. 6.222 millones respectivamente. Luego fueron emitidos los Programas PEG G1, USD1 y USD2, por Gs. 10.000 millones, US\$ 1.900.000 y US\$ 1.000.00 respectivamente.

PROGRAMAS CANCELADOS DE BONOS EN DÓLARES AMERICANOS								
Res. CNV	Fecha	Programa	Emitido US\$	Colocado US\$	Vencido y Pagado		Fecha Vto.	Plazo años
					Capital US\$	Interés US\$		
878/05	30-ago-05	A	400.000	400.000	400.000	71.956	29-ago-09	4,0
971/06	28-ago-06	A	300.000	64.000	64.000	11.513	27-ago-10	4,0
1.111/08	06-may-08	C	2.500.000	1.032.000	1.032.000	224.567	05-may-12	4,0
1.340/11	20-ene-11	USD1	1.900.000	1.900.000	1.900.000	410.104	10-dic-15	4,9
37E/15	13-ago-15	USD2	1.000.000	1.000.000	1.000.000	201.489	30-may-19	3,8
			<b>6.100.000</b>	<b>4.396.000</b>	<b>4.396.000</b>	<b>919.629</b>		

PROGRAMAS CANCELADOS DE BONOS EN GUARANÍES								
Res. CNV	Fecha	Programa	Emitido Gs	Colocado Gs	Vencido y Pagado		Fecha Vto.	Plazo años
					Capital Gs	Interés Gs		
878/05	30-ago-05	B	10.000.000.000	8.350.000.000	8.350.000.000	3.567.744.173	29-ago-09	4,0
1.111/08	06-may-08	D	9.000.000.000	6.222.000.000	6.222.000.000	2.479.168.751	05-may-12	4,0
1.340/11	20-ene-11	G1	10.000.000.000	10.000.000.000	10.000.000.000	4.278.190.716	06-oct-15	4,7
			<b>29.000.000.000</b>	<b>24.572.000.000</b>	<b>24.572.000.000</b>	<b>10.325.103.640</b>		

Con respecto al Programa PEG G2, a la fecha de este Informe, se han cancelado todas las series que vencieron en el 2020. Este Programa fue emitido y colocado por un valor de G. 17.000 millones, aprobado por Acta de directorio N° 361/14 del 18 de diciembre de 2014.

PROGRAMA DE EMISIÓN GLOBAL PEG G3 - Monto autorizado Gs. 20.000.000.000.-									
Registro CNV N° 32 del 24/Abr/20					Resolución BVPASA N° 2.053/20 del 05/May/20				
Res. CNV	Fecha	Serie	Emitido Gs	Colocado Gs	Interés Gs	Fecha Vto.	Plazo años	Saldo vigente	
38E/15	13-ago-15	1	1.500.000.000	1.500.000.000	154.356.165	10-nov-16	1,2	0	
38E/15	13-ago-16	2	8.500.000.000	8.500.000.000	2.882.549.664	08-ago-19	3,0	0	
38E/15	22-jun-17	3	1.000.000.000	1.000.000.000	265.808.223	20-nov-19	2,4	0	
38E/15	22-jun-17	4	1.000.000.000	1.000.000.000	299.897.258	19-feb-20	2,7	0	
38E/15	22-jun-17	5	1.000.000.000	1.000.000.000	335.232.878	20-may-20	2,9	0	
38E/15	22-jun-17	6	1.000.000.000	1.000.000.000	371.815.074	19-ago-20	3,2	0	
38E/15	22-jun-17	7	1.000.000.000	1.000.000.000	409.643.833	18-nov-20	3,4	0	
38E/15	22-jun-17	8	1.000.000.000	1.000.000.000	409.643.833	18-nov-20	3,4	0	
38E/15	22-jun-17	9	1.000.000.000	1.000.000.000	409.643.833	18-nov-20	3,4	0	
			<b>17.000.000.000</b>	<b>17.000.000.000</b>	<b>5.538.590.761</b>			<b>0</b>	

## PRINCIPALES RATIOS FINANCIEROS DE LA EMPRESA

GAS CORONA S.A.E.C.A.											
RATIOS	dic-15	dic-16	dic-17	dic-18	dic-19	Var%	sept-17	sept-18	sept-19	sept-20	Var%
<b>LIQUIDEZ</b>											
Liquidez Corriente	2,33	1,88	1,14	1,27	1,82	43,3%	1,17	1,12	1,63	2,28	39,5%
Prueba Ácida	1,35	1,07	0,51	0,58	1,14	96,8%	0,49	0,46	0,97	1,57	61,6%
Ratio de Efectividad	67,4%	65,1%	11,9%	16,7%	69,1%	312,8%	7,5%	5,8%	61,9%	86,7%	40,0%
Capital de Trabajo	27,4%	22,9%	5,0%	9,7%	24,2%	149,2%	6,0%	4,5%	19,5%	33,3%	70,5%
Dependencia de Inventarios	-57,9%	-29,2%	65,9%	47,3%	-4,1%	-108,6%	66,4%	65,0%	-19,6%	-58,9%	200,7%
<b>GESTIÓN</b>											
Rotación de Inventario	10,18	9,90	9,77	9,91	8,51	-14,1%	7,19	5,82	5,03	4,41	-12,3%
Rotación de Cartera	14,73	16,76	15,61	15,64	12,47	-20,3%	16,26	16,06	16,17	13,88	-14,2%
Apalancamiento Operativo	3,20	2,42	9,00	5,23	2,61	-50,1%	5,95	6,46	2,43	2,81	15,8%
Ciclo Operacional (en días)	61	59	61	60	72	19,9%	73	85	95	109	14,6%
Periodo promedio de cobro (en días)	25	22	23	23	29	25,4%	22	23	23	26	16,5%
Periodo promedio de pago (en días)	20	26	33	31	36	14,2%	31	41	47	51	8,5%
<b>ENDEUDAMIENTO</b>											
Recursos propios (Solventía)	62,4%	64,1%	52,8%	57,5%	70,2%	22,0%	53,6%	56,8%	68,1%	59,9%	-11,9%
Endeudamiento	37,6%	35,9%	47,2%	42,5%	29,8%	-29,9%	46,4%	43,2%	31,9%	40,1%	25,4%
Cobertura de las Obligaciones	114,6%	126,0%	39,0%	54,3%	123,8%	127,9%	41,1%	38,1%	91,5%	83,5%	-8,7%
Apalancamiento	0,60	0,56	0,90	0,74	0,42	-42,5%	0,87	0,76	0,47	0,67	42,4%
Apalancamiento Financiero	1,24	1,62	2,05	2,01	1,42	-29,3%	2,05	2,58	1,52	1,59	4,3%
Cobertura de Gastos Financieros	4,46	8,04	3,60	5,48	9,34	70,4%	4,22	4,93	8,77	11,95	36,3%
Deuda/EBITDA	1,59	1,09	3,33	2,17	0,81	-62,6%	4,30	4,05	1,51	2,46	62,7%
Ventas/Deuda	7,21	7,15	5,62	6,69	8,34	24,7%	5,83	7,08	7,96	4,95	-37,7%
<b>RENTABILIDAD</b>											
Rentabilidad del Activo ROA	20,3%	24,1%	4,5%	7,9%	25,4%	221,0%	7,1%	5,1%	26,4%	21,0%	-20,4%
Rentabilidad del Capital ROE	39,9%	49,1%	8,2%	14,0%	46,3%	231,4%	14,7%	9,7%	54,6%	47,5%	-13,0%
Margen Bruto	18,5%	23,5%	16,5%	16,9%	26,6%	58,1%	17,1%	15,9%	26,1%	28,3%	8,5%
Margen Operacional	8,7%	12,8%	5,3%	6,9%	14,7%	114,3%	7,1%	6,2%	14,8%	14,6%	-1,3%
Margen Neto	6,6%	8,4%	1,5%	2,5%	9,1%	263,9%	2,6%	1,7%	10,4%	10,6%	2,0%
Eficiencia Operacional	47,2%	54,6%	32,4%	40,8%	55,3%	35,6%	41,4%	38,9%	56,6%	51,5%	-9,0%
Costo de Mercaderías/Ventas	81,5%	76,5%	83,5%	83,1%	73,4%	-11,8%	82,9%	84,1%	73,9%	71,7%	-3,0%
Costo Operacional/Utilidad Bruta	52,8%	45,4%	67,6%	59,2%	44,7%	-24,5%	58,6%	78,3%	43,4%	48,5%	11,8%
Gastos Admin/Utilidad Bruta	25,6%	24,2%	33,7%	29,8%	20,8%	-30,2%	31,3%	30,6%	21,9%	22,0%	0,8%

## CUADRO COMPARATIVO DEL BALANCE Y ESTADO DE RESULTADOS

GAS CORONA S.A.E.C.A.											
En millones de Guaraníes											
BALANCE	dic-15	dic-16	dic-17	dic-18	dic-19	Var%	sept-17	sept-18	sept-19	sept-20	Var%
Disponibilidades	14.111	18.845	4.505	6.270	23.435	273,8%	2.659	2.095	21.205	28.664	35,2%
Créditos	9.337	7.507	8.365	9.559	11.431	19,6%	7.607	9.129	8.185	18.157	121,8%
Inventarios	20.382	23.472	23.719	25.963	23.191	-10,7%	24.115	23.996	22.638	23.413	3,4%
Otros Activos	4.859	4.488	6.404	5.811	3.697	-36,4%	7.341	5.240	3.901	5.098	30,7%
<b>Activo Corriente</b>	<b>48.689</b>	<b>54.312</b>	<b>42.993</b>	<b>47.603</b>	<b>61.754</b>	<b>29,7%</b>	<b>41.722</b>	<b>40.460</b>	<b>55.929</b>	<b>75.333</b>	<b>34,7%</b>
Cargos diferidos	10.858	11.756	12.616	11.826	11.751	-0,6%	12.153	11.827	11.889	10.580	-11,0%
Bienes de Uso	39.396	43.749	47.441	44.505	41.277	-7,3%	46.101	43.570	43.015	37.335	-13,2%
Otros Activos	2.226	798	967	285	0	-100,0%	1.711	926	241	3.757	1459,0%
<b>Activo No Corriente</b>	<b>52.480</b>	<b>56.303</b>	<b>61.024</b>	<b>56.616</b>	<b>53.028</b>	<b>-6,3%</b>	<b>59.965</b>	<b>56.323</b>	<b>55.145</b>	<b>51.672</b>	<b>-6,3%</b>
<b>ACTIVO TOTAL</b>	<b>101.169</b>	<b>110.615</b>	<b>104.017</b>	<b>104.219</b>	<b>114.782</b>	<b>10,1%</b>	<b>101.687</b>	<b>96.783</b>	<b>111.074</b>	<b>127.004</b>	<b>14,3%</b>
Deuda Comercial	12.049	15.508	20.818	20.961	20.344	-2,9%	14.457	21.052	20.285	19.057	-6,1%
Deuda Bancaria	1.893	181	7.656	7.618	2.546	-66,6%	2.482	3.789	3.828	134	-96,5%
Deuda Bursátil	1.500	5.310	5.740	4.192	4.257	1,6%	5.510	4.770	4.529	3.566	-21,3%
Otras deudas	5.495	7.927	3.602	4.692	6.774	44,4%	13.158	6.499	5.589	10.286	84,0%
<b>Pasivo Corriente</b>	<b>20.937</b>	<b>28.926</b>	<b>37.816</b>	<b>37.463</b>	<b>33.921</b>	<b>-9,5%</b>	<b>35.607</b>	<b>36.110</b>	<b>34.231</b>	<b>33.042</b>	<b>-3,5%</b>
Deuda Bancaria	0	0	1.667	2.222	0	-100,0%	0	0	0	0	#DIV/0!
Deuda Bursátil	14.314	8.965	8.120	4.000	0	-100,0%	9.695	5.000	1.000	14.000	1300,0%
Otras deudas	2.816	1.829	1.528	568	264	-53,5%	1.919	670	250	3.834	1433,6%
<b>Pasivo No Corriente</b>	<b>17.130</b>	<b>10.794</b>	<b>11.315</b>	<b>6.790</b>	<b>264</b>	<b>-96,1%</b>	<b>11.614</b>	<b>5.670</b>	<b>1.250</b>	<b>17.834</b>	<b>1326,7%</b>
<b>PASIVO TOTAL</b>	<b>38.067</b>	<b>39.720</b>	<b>49.131</b>	<b>44.253</b>	<b>34.185</b>	<b>-22,8%</b>	<b>47.221</b>	<b>41.780</b>	<b>35.481</b>	<b>50.876</b>	<b>43,4%</b>
Capital	40.000	42.000	44.000	46.000	48.000	4,3%	44.000	46.000	48.000	49.200	2,5%
Reservas	5.769	6.353	6.931	6.944	7.983	15,0%	5.058	5.265	5.636	6.931	23,0%
Resultado del Ejercicio	17.333	22.542	3.955	7.023	24.614	250,5%	5.408	3.738	21.957	19.997	-8,9%
<b>PATRIMONIO NETO</b>	<b>63.102</b>	<b>70.895</b>	<b>54.886</b>	<b>59.967</b>	<b>80.597</b>	<b>34,4%</b>	<b>54.466</b>	<b>55.003</b>	<b>75.593</b>	<b>76.128</b>	<b>0,7%</b>
<b>CUENTAS DE ORDEN</b>											
Pólizas de Seguros	32.214	48.789	57.119	55.104	68.354	24,0%	48.811	57.907	58.289	74.545	27,9%
Descuento de cheques de clientes	6.960	7.000	7.280	7.210	7.140	-1,0%	7.220	7.200	7.000	6.000	-14,3%
Garantías reales sobre créditos	9.211	9.211	9.211	9.211	9.211	0,0%	9.211	9.211	9.211	9.211	0,0%
Revalúo de inmuebles	25.495	25.495	25.495	25.495	28.411	11,4%	25.495	25.495	28.411	28.411	0,0%
<b>RESULTADO</b>											
Ventas	274.494	283.967	275.999	296.056	285.098	-3,7%	206.432	221.980	211.709	189.002	-10,7%
Costo de Mercaderías	-223.695	-217.164	-230.531	-246.154	-209.130	-15,0%	-171.139	-186.617	-156.403	-135.437	-13,4%
<b>Utilidad Bruta</b>	<b>50.799</b>	<b>66.803</b>	<b>45.468</b>	<b>49.902</b>	<b>75.968</b>	<b>52,2%</b>	<b>35.293</b>	<b>35.363</b>	<b>55.306</b>	<b>53.564</b>	<b>-3,1%</b>
Gastos Operativos	-13.802	-14.215	-15.422	-14.686	-18.160	23,7%	-9.605	-10.809	-11.910	-14.179	19,0%
Gastos Administrativos	-13.012	-16.146	-15.300	-14.864	-15.805	6,3%	-11.060	-10.806	-12.088	-11.796	-2,4%
<b>Utilidad Operacional (EBITDA)</b>	<b>23.985</b>	<b>36.442</b>	<b>14.746</b>	<b>20.352</b>	<b>42.003</b>	<b>106,4%</b>	<b>14.628</b>	<b>13.748</b>	<b>31.308</b>	<b>27.590</b>	<b>-11,9%</b>
Depreciación	-8.121	-8.861	-9.695	-10.813	-12.909	19,4%	-8.695	-8.274	-8.544	-8.544	0,0%
<b>Utilidad Operacional Neta (UAI)</b>	<b>15.864</b>	<b>27.581</b>	<b>5.051</b>	<b>9.539</b>	<b>29.094</b>	<b>205,0%</b>	<b>5.933</b>	<b>5.474</b>	<b>22.764</b>	<b>19.046</b>	<b>-16,3%</b>
Gastos Financieros	-5.375	-4.535	-4.098	-3.714	-2.249	-39,4%	-3.469	-2.790	-2.380	-1.539	-35,3%
<b>Utilidad Ordinaria</b>	<b>10.489</b>	<b>23.046</b>	<b>953</b>	<b>5.825</b>	<b>26.845</b>	<b>360,9%</b>	<b>2.464</b>	<b>2.684</b>	<b>20.384</b>	<b>17.507</b>	<b>-14,1%</b>
Resultado no operativo	9.081	1.767	2.422	2.094	1.567	-25,2%	1.791	801	996	1.718	72,5%
Diferencia de cambio	951	1.809	1.285	329	743	125,8%	1.153	253	577	772	33,8%
<b>Utilidad Antes de Impuestos (UAI)</b>	<b>20.521</b>	<b>26.622</b>	<b>4.660</b>	<b>8.248</b>	<b>29.155</b>	<b>253,5%</b>	<b>5.408</b>	<b>3.738</b>	<b>21.957</b>	<b>19.997</b>	<b>-8,9%</b>
Impuesto a la Renta	-2.276	-2.894	-497	-855	-3.246	279,6%	0	0	0	0	----
<b>Utilidad Neta</b>	<b>18.245</b>	<b>23.728</b>	<b>4.163</b>	<b>7.393</b>	<b>25.909</b>	<b>250,5%</b>	<b>5.408</b>	<b>3.738</b>	<b>21.957</b>	<b>19.997</b>	<b>-8,9%</b>
Reserva legal	-912	-1.186	-208	-370	-1.295	250,0%	0	0	0	0	----
<b>RESULTADO DEL EJERCICIO</b>	<b>17.333</b>	<b>22.542</b>	<b>3.955</b>	<b>7.023</b>	<b>24.614</b>	<b>250,5%</b>	<b>5.408</b>	<b>3.738</b>	<b>21.957</b>	<b>19.997</b>	<b>-8,9%</b>

La emisión de la Calificación de la Solvencia y del Programa de Emisión Global PEG G3 de GAS CORONA S.A.E.C.A., se realiza conforme a lo dispuesto por la Ley N° 3.899/09 y la Resolución CNV CG N° 06/19 del 13 de Diciembre de 2019.

Corte de calificación:	30 de Setiembre de 2020
Fecha de calificación:	03 de Febrero de 2021
Fecha de Publicación:	03 de Febrero de 2021
Calificadora:	RISKMÉTRICA S.A. Calificadora de Riesgos Bernardino Caballero 1.099 entre Sucre y Tte. Duarte Asunción - Tel: 021-328-4005 Cel: 0981-414481 Email: <a href="mailto:info@riskmetrica.com.py">info@riskmetrica.com.py</a>

GAS CORONA S.A.E.C.A.	CALIFICACIÓN LOCAL	
	CATEGORÍA	TENDENCIA
<b>Programa de Emisión Global PEG G3</b>	<b>pyA-</b>	<b>Estable</b>
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		

***“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, emisión o su emisor.”***

Mayor información sobre esta calificación en:

[www.riskmetrica.com.py](http://www.riskmetrica.com.py)

#### **Información general sobre la calificación de GAS CORONA S.A.E.C.A.**

- 1) Esta calificación está basada en la metodología de evaluación de riesgos, establecida en el Manual de Empresas Emisoras y/o Emisiones de Acciones y Deudas, el cual está disponible en nuestra página web.
- 2) Esta calificación de riesgos no es una medida exacta sobre la probabilidad de incumplimiento de deudas, ya que no se garantiza la calidad crediticia del deudor.
- 3) Esta calificación no constituye una auditoría externa, ni un proceso de debida diligencia, y se basó exclusivamente en información pública y en la provisión de datos por parte de GAS CORONA S.A.E.C.A., por lo cual RISKMÉTRICA no garantiza la veracidad de dichos datos ni se hace responsable por errores u omisiones que los mismos pudieran contener. Asimismo, está basada en los Estados Financieros auditados al 31 de Diciembre 2019 por la firma PCG Auditores Consultores, y en los Estados Financieros al 30 de Setiembre 2020 proveídos por GAS CORONA S.A.E.C.A..
- 4) RISKMÉTRICA utiliza en sus calificaciones el uso de signos (+/-), entre las escalas de calificación AA y B. La asignación del signo a la calificación final, está fundada en el análisis cualitativo y cuantitativo del riesgo, advirtiéndose una posición relativa de menor (+) o mayor (-) riesgo dentro de cada categoría, en virtud a su exposición a los distintos factores de riesgo evaluados de conformidad con la metodología de calificación.
- 5) RISKMÉTRICA hará un seguimiento sobre los efectos de la pandemia del covid-19, en la economía y en el sector de los servicios y las importaciones durante el 2021.

Aprobado por: **Comité de Calificación**  
RISKMÉTRICA S.A.

Elaborado por: **Lic. Magdalena Martínez**  
Analista de Riesgos