	CLASIFICACIÓN	PERSP.
Solvencia		
31-12-24	BBB-py	Estables
11-12-23	BBB-py	Estables
Bonos		
31-12-24	BBB-py	Estables
11-12-23	BBB-py	Estables

FELLER RATE RATIFICA EN "BBB-py" LA SOLVENCIA Y LOS BONOS MUSIC HALL. LA TENDENCIA ES "ESTABLE".

14 ENERO 2025 | ASUNCIÓN, PARAGUAY

Feller Rate ratifica en "BBB-py" la solvencia y el programa de emisión de bonos de Music Hall S.A.E.C.A. (Music Hall). La tendencia de la calificación es "Estable".

La calificación "BBB-py" asignada a la solvencia de Music Hall refleja un perfil de negocios "Adecuado" y una posición financiera "Intermedia".

Music Hall fue fundada en 1958, operando en sus primeros años como casa de discos. En la actualidad, la compañía se dedica a la importación, distribución y venta ***retail*** de instrumentos musicales, accesorios, artículos de audio profesional y audio hogar, siendo el principal importador de instrumentos en el país. Dado lo anterior, la compañía representa a distintas marcas, manteniendo la exclusividad de Yamaha, además de mantener contratos con marcas como Fender, Marantz y Audio Technica, entre otras.

La compañía cuenta con 6 sucursales en Paraguay: la casa matriz y 4 sucursales en Asunción, más una sucursal ubicada en Ciudad del Este. Asimismo, a través de la filial Music Hall Chile S.p.A, manejan una filial en Santiago, Chile.

Tras una recuperación continua hasta alcanzar niveles cercanos a los de prepandemia, los ingresos de la compañía llegaron a Gs.30.535 millones a septiembre de 2024, con un aumento de 22,2% respecto al mismo trimestre de 2023. Por su parte, los costos y gastos también crecieron, con un alza de 22,5% anual, situándose en Gs.28.781 millones.

Con todo, la generación de Ebitda alcanzó los Gs.1.960 millones, siendo un 15,2% superior a la de septiembre de 2023. Así, el margen Ebitda fue de 6,4% al tercer trimestre de 2024 (6,8% y 5,5% a septiembre y diciembre de 2023, respectivamente).

La generación de flujos mantiene un comportamiento dispar, debido a las necesidades de capital de trabajo que conlleva la operación inherente a la industria en la que participa la compañía, considerando los niveles de inventarios necesarios para mantener sus niveles de actividad. Para ello, es fundamental la estrategia de la entidad para el manejo de sus inversiones, inventarios y cuentas por cobrar.

Durante el horizonte de estudio, la generación de flujos de Music Hall ha evidenciado periodos con cifras negativas, como en 2015, 2018 y 2022. Al cierre de 2023, el indicador de flujo de caja neto operacional (FCNOA) sobre deuda financiera fue de 64,8%, en comparación con el -41,0% registrado en diciembre de 2022. A septiembre de 2024, este índice se situó en un 51,7% (46,1% al mismo trimestre de 2023).

Los niveles de deuda financiera ajustada (la cual descuenta del monto los intereses por pagar capitalizados) han evidenciado un fuerte crecimiento a partir de 2022 producto del plan de inversiones realizado por la entidad. A raíz de lo anterior, en febrero de 2024, Music Hall emitió el PEG G1 por un monto total de Gs. 8.500 millones, con un plazo de hasta 7 años, cuyo uso de fondos fue destinado entre un 20% y 25% para el financiamiento de capital operativo y hasta un 75% para la reestructuración de pasivos financieros al largo plazo. Hasta junio de 2024 se realizó la colocación total del PEG a través de seis series de bonos.

De esta manera, durante los primeros nueves meses, la deuda financiera ajustada alcanzó los Gs. 15.364 millones, registrando un crecimiento del 36,5% en comparación al cierre del año anterior.

En 2023 y 2024, la compañía realizó importantes repartos de dividendos, generando una contracción del patrimonio hasta los Gs. 19.740 millones a septiembre de 2024, lo que, sumado al incremento de las obligaciones financieras, gatilló una subida del ***leverage*** financiero alcanzando las 0,5 veces a diciembre de 2023 y 0,8 veces al tercer trimestre

de 2024.

En cuanto a los indicadores de cobertura de Music Hall, con la incorporación de nueva deuda financiera, se han observado indicadores por sobre los parámetros históricos. Ello, queda reflejado con un ratio de deuda financiera neta ajustada sobre el Ebitda que se situó en las 6,2 veces a septiembre de 2024 (3,3 veces al mismo trimestre anterior) y una cobertura de Ebitda sobre gastos financieros en las 1,1 veces (2,3 veces al tercer trimestre de 2023).

La compañía cuenta con una liquidez "Satisfactoria", la cual contempla, a septiembre de 2024, un nivel de caja por Gs.1.414 millones, con una generación de Ebitda y FCNOA anualizados por Gs.2.254 millones y Gs.7.937 millones, respectivamente. Ello, en comparación con vencimientos de deuda de corto plazo por Gs.5.491 millones.

TENDENCIA: ESTABLE

ESCENARIO BASE: Incorpora que la entidad continuará realizando su plan estratégico y financiero, lo que, sumado a niveles de actividad similares a los esperados, permitiría mantener la rentabilización del negocio, a pesar de un escenario desafiante en términos de consumo. Ello considera que la compañía conservará un adecuado manejo de inventario y las necesidades de financiar el capital de trabajo.

ESCENARIO DE BAJA: Se generaría ante condiciones del mercado más desafiantes, por sobre lo esperado en el escenario base, y/o ante políticas financieras menos conservadoras que deterioren los indicadores crediticios por sobre lo observado.

ESCENARIO DE ALZA: Se considera poco probable en el corto plazo, sin embargo, se podría gatillar ante un mayor conservadurismo financiero que mejore estructuralmente los indicadores crediticios por sobre el escenario base.

EQUIPO DE ANÁLISIS

Thyare Garín – Analista Principal

Esteban Sánchez – Analista Secundario

Nicolás Martorell – Director Senior

Contacto: Paloma Iturrieta - Tel. 56 2 2757 0400

Las calificaciones de riesgo de Feller Rate no constituyen, en ningún caso, una recomendación para comprar, vender o mantener un determinado instrumento. El análisis no es el resultado de una auditoría practicada al emisor si no que se basa en información pública remitida a la Comisión Nacional de Valores o al Banco Central del Paraguay, a las bolsas de valores y en aquella que voluntariamente aportó el emisor a ellas, a Feller Rate o a terceros, no siendo responsabilidad de la calificadora la verificación de la autenticidad de la misma. 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.
Prohibida la reproducción total o parcial sin la autorización escrita de Feller Rate.

Para más información, revisa nuestros Términos de Uso y Limitación de Responsabilidad