	CLASIFICACIÓN	PERSP.
Solvencia		
25-05-26	BBBpy	Estables
31-12-25	BBBpy	Estables
Bonos		
25-05-26	BBBpy	Estables
31-12-25	BBBpy	Estables

FELLER RATE RATIFICA EN "BBBpy" LA CALIFICACIóN DE LA SOLVENCIA Y LOS BONOS MUSIC HALL. LA TENDENCIA ES "ESTABLE".

27 MAYO 2026 | ASUNCIÓN, PARAGUAY

Feller Rate ratificó en "BBBpy" la calificación asignada a la solvencia y al programa de emisión de bonos de Music Hall S.A.E.C.A. (Music Hall). La tendencia de la calificación es "Estable".

La calificación asignada refleja un perfil de negocios calificado en "Adecuado" y una posición financiera categorizada en "Intermedia".

La ratificación considera la revisión realizada en diciembre de 2025, que originó un alza en la calificación desde "BBB-py" a "BBBpy", tomando en cuenta los números a septiembre publicados a dicha fecha y los niveles de actividad esperados para el cierre de año, los cuales se cumplieron cabalmente. Esto demuestra las mejoras sustanciales de la compañía en términos financieros en los últimos periodos analizados.

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.

A fines del año 2025, los ingresos de Music Hall fueron Gs.57.555 millones (+28,1% anual), cifra histórica y por sobre lo presentado en los tres periodos anteriores (Gs.38.443 millones en promedio). En términos de canales de comercialización, el crecimiento estuvo explicado principalmente por el segmento mayorista (+56,1% anual), seguido por el desempeño de las ventas en sucursales (+17,8%).

A igual periodo, se evidenció un crecimiento acotado en los gastos de administración y ventas (+0,9% anual), en línea con las medidas de eficiencia operacional implementadas por la compañía, incluyendo la reestructuración de puntos de venta hacia ubicaciones estratégicas. A su vez, los costos aumentaron un 32,1% anual, alcanzando los Gs.37.843 millones (Gs.28.638 millones en 2024), lo que considera, según su peso relativo, un aumento del 21,8% en la compra de bienes y servicios, pasando de Gs.32.411 millones en 2024 a Gs.39.466 millones a cierre de 2025, en línea con el mayor volumen de ventas del periodo.

Coherente con lo anterior, la generación de Ebitda de la compañía alcanzó un máximo histórico de Gs.7.864 millones (+71,6% anual), considerando que en los tres periodos anteriores obtuvo, en promedio, Gs.3.077 millones. A igual periodo, el margen Ebitda obtuvo un máximo de 13,7% (comparado con un promedio de 7,8% entre los periodos 2022-2024).

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

Durante los años 2020-2024, la capacidad de pago de la compañía (medida como FCNOA sobre Deuda Financiera) ha oscilado en un rango entre 35,2% y 66,8%, alcanzando un 61,9% al cierre de 2025.

Los niveles de deuda han aumentado desde un promedio de Gs.2.670 millones entre los años 2016-2021, hasta un máximo de Gs.16.003 millones al cierre de 2024.

A diciembre de 2025, la deuda financiera alcanzó los Gs.12.281 millones, registrando una disminución de 23,3% respecto a diciembre de 2024, debido a mayores flujos de efectivo procedentes de la operación, lo cual mejora la capacidad de la empresa para

amortizar capital.

Con la incorporación de nueva deuda financiera en junio de 2024, los indicadores de cobertura se han observado por sobre los parámetros históricos. Sin embargo, en los periodos posteriores se evidenció una gradual mejora en dichos ratios, registrando una razón de deuda financiera neta sobre Ebitda de 1,3 veces (2,9 veces en 2024) y un Ebitda sobre gastos financieros de 4,3 veces al cierre del año 2025 (2,2 veces en 2024), en línea con los resultados obtenidos en dicho periodo y con el contexto económico del país.

La compañía cuenta con una liquidez "Satisfactoria", la cual contempla un nivel de caja por Gs.2.161 millones, con una generación de FCNOA por Gs.7.607 millones, en comparación con vencimientos de deuda financiera de corto plazo por Gs.2.792 millones.

TENDENCIA: ESTABLE

ESCENARIO BASE: Feller Rate espera que la compañía mantenga menores requerimientos de financiamiento externo en el mediano plazo. Ello, en conjunto con las medidas implementadas con foco en mayores eficiencias y rentabilidad, resultarían en la permanencia de índices crediticios en rangos en línea con la clasificación de riesgo asignada, pese a las variaciones propias de la industria.

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 podría dar en la medida en que la compañía mantenga su conservadora estrategia de financiamiento y el fortalecimiento evidenciado en su capacidad de generación operacional, de tal manera de sostener una mayor estabilidad en los principales índices crediticios en rangos en línea con lo evidenciado en los últimos periodos.

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