

	Dic. 2021	May. 2022
Solvencia	AAAp	AAAp
Tendencia	Estable	Estable

* Detalle de clasificaciones en Anexo

INDICADORES RELEVANTES			
	2019	2020	2021
Margen operacional	23,9%	11,9%	12,5%
Margen Ebitda	44,7%	35,6%	37,3%
Endeudamiento total	7,8	13,6	10,5
Endeudamiento financiero	5,6	10,3	8,1
Endeudamiento financiero aj.	4,8	9,2	7,3
Ebitda / Gastos financieros	3,3	2,7	4,3
Ebitda / Gastos financieros netos	3,8	3,1	4,3
Deuda financiera / Ebitda	2,9	5,1	4,1
Deuda financiera neta / Ebitda	2,8	4,3	3,3
FCNO anual / Deuda Financiera	32,7%	23,1%	21,5%
Liquidez corriente	1,8	1,0	1,2

(*) Definiciones en Anexo.

PERFIL DE NEGOCIOS: SATISFACTORIO					
Principales Aspectos Evaluados					
	Débil	Vulnerable	Adecuado	Satisfactorio	Fuerte
Posición de mercado					
Diversificación de servicios					
Industria competitiva en intensiva en inversión					
Exposición a cambios regulatorios y tecnológicos					

POSICIÓN FINANCIERA: SATISFACTORIA					
Principales Aspectos Evaluados					
	Débil	Ajustada	Intermedia	Satisfactoria	Sólida
Rentabilidad					
Generación de flujos					
Endeudamiento					
Coberturas					
Liquidez					

FUNDAMENTOS

La calificación "AAAp" asignada a la solvencia y bonos de Telefónica Celular del Paraguay S.A. (Telecel) responde a su alto grado de vinculación con su matriz, Millicom International Cellular S.A. (Millicom), calificada en "BB+" en escala global.

Adicionalmente, su calificación refleja su perfil de negocios "Satisfactorio" y su posición financiera "Satisfactoria".

Telecel es la principal empresa de servicios de telecomunicaciones del Paraguay, posicionándose como el mayor proveedor de telefonía móvil, TV de pago e Internet Hogar, prestando dichos servicios mediante su marca Tigo.

Su principal actividad son los servicios de transmisión de voz y datos móviles, representando un 60,7% de sus ingresos consolidados, a diciembre de 2021. Adicionalmente, la compañía entrega servicios de TV de pago e internet a hogares, provee servicios financieros y participa en la venta de dispositivos y equipamiento relacionado.

En los últimos años, la compañía había presentado ingresos con tendencia decreciente, asociado mayoritariamente a una caída en sus clientes de telefonía móvil, producto de la alta competencia que existe en la industria de telecomunicaciones paraguaya.

No obstante, al 31 de diciembre de 2021, la entidad alcanzó ingresos consolidados por Gs\$ 3.767.473 millones, con un crecimiento de un 19,5%, asociado con la consolidación de Servicios y Productos Multimedios S.A. y de Mobile Cash Paraguay S.A. De la misma manera, la generación de Ebitda alcanzó los Gs\$ 1.405.010 millones, con un crecimiento de un 25,3% respecto de igual periodo de 2020, asociado con los mismos fundamentos mencionados, en conjunto con el buen desempeño de los servicios de internet hogar.

Así, al cuarto trimestre de 2021, la compañía alcanzó un margen Ebitda de 37,3%, mostrando una recuperación respecto de lo registrado a igual fecha de 2020.

La alta y estable capacidad de generación operacional más la incorporación de deuda financiera, le ha permitido costear los altos requerimientos de inversión inherentes a la industria, además de enfrentar una exigente política de dividendos (100%).

A diciembre de 2021, la deuda financiera de Telecel alcanzó los Gs\$ 5.753.429 millones, incorporando los pasivos por arrendamientos financieros, con un indicador de endeudamiento financiero ajustado de 7,3 veces e indicadores de cobertura de deuda financiera neta sobre Ebitda y de Ebitda sobre gastos financieros de 3,3 veces y 4,3 veces, respectivamente.

La liquidez de la compañía está evaluada como "Satisfactoria", sustentada en un nivel de caja y equivalentes por Gs\$ 1.051.928 millones, flujos operacionales que, en los últimos 12 meses, alcanzaban los Gs\$ 1.238.801 millones e importantes disponibilidades de crédito, frente a vencimientos de deuda financiera ajustada (excluye pasivos por arrendamiento) en el corto plazo por Gs\$ 92.467 millones.

TENDENCIA: ESTABLE

ESCENARIO BASE: Considera la mantención de su alto grado de vinculación con su matriz, reflejado en su grado de control e integración operativa, así como de la definición de su estrategia. También incorpora la mantención de un perfil de negocios caracterizado por el liderazgo en los mercados donde opera, financiando sus requerimientos de inversión con una adecuada composición de flujos propios y deuda financiera.

Analista: Nicolás Martorell
nicolas.martorell@feller-rate.com

Por otra parte, toma en cuenta las presiones transitorias que se han gatillado como consecuencia de la evolución de la pandemia y su efecto sobre los principales indicadores económicos del Paraguay, lo que, no obstante, no afectaría de manera estructural la calidad crediticia de la entidad.

ESCENARIO DE BAJA: Se estima poco probable, pero podría darse ante un deterioro de la solvencia de su matriz o un cambio en el control de la compañía.

FACTORES SUBYACENTES A LA CLASIFICACIÓN

PERFIL DE NEGOCIOS: SATISFACTORIO

- Sólida posición de mercado.
- Adecuada diversificación de sus servicios y productos.
- Participación en una industria altamente competitiva e intensiva en inversiones.
- Exposición a cambios tecnológicos y regulatorios.

POSICIÓN FINANCIERA: SATISFACTORIA

- Buena y estable capacidad de generación de flujos operacionales.
- Importante nivel de endeudamiento respecto de su capital patrimonial.
- Satisfactoria posición de liquidez.

OTROS FACTORES

- Alto grado de vinculación con su matriz Millicom, calificada "BB+" en escala global, a través del grado de control, integración operativa y definición de políticas estratégicas, administrativas y financieras.

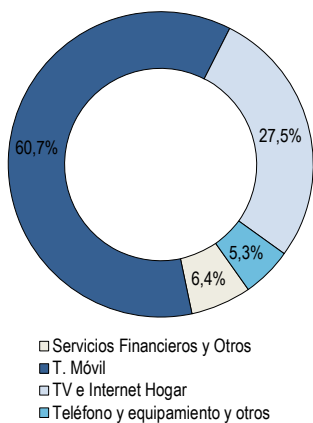
ESTRUCTURA DE PROPIEDAD

Telefónica Celular del Paraguay S.A. es una empresa controlada directa e indirectamente por Millicom International Cellular S.A., sociedad con calificación "BB+" en escala global.

Millicom es una compañía internacional que brinda telecomunicaciones utilizando redes de telefonía móvil y fija, cable y negocios de banda ancha en 10 países de América Central, América del Sur y África.

INGRESOS POR UNIDAD DE NEGOCIOS

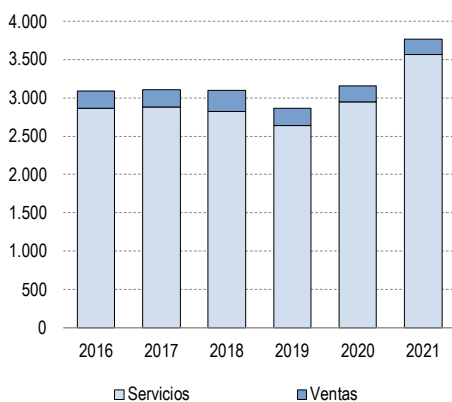
A diciembre de 2021



(*) Fuente: elaboración propia en base a información pública de la compañía.

INGRESOS POR LÍNEAS DE NEGOCIOS

En miles de millones de guaraníes



(*) Fuente: elaboración propia en base a información pública de la compañía.

PERFIL DE NEGOCIOS

SATISFACTORIO

Telefonía Celular del Paraguay S.A. (Telecel) es una empresa constituida en el año 1992, siendo el primer operador de telefonía móvil en el Paraguay. Bajo la marca "TIGO", la compañía posee una amplia gama de servicios de comunicaciones móviles y fijas, incluyendo voz, SMS, datos de alta velocidad, televisión por cable, internet fijo y soluciones para negocios, entre otros.

La compañía posee múltiples contratos de licencia con la Comisión Nacional de Telecomunicaciones (CONATEL) para realizar servicios de telefonía celular y de cable en Paraguay; y con el Banco Central del Paraguay para operar como una Entidad de Medio de Pago Electrónico (EMPE).

RECUPERACIÓN ECONÓMICA OBSERVADA LUEGO DE LAS PRESIONES ASOCIADAS A LA PANDEMIA, PRINCIPALMENTE EN 2020

A partir de los primeros meses de 2020, se evidenció un avance relevante del brote COVID-19 a nivel global, ante lo cual las autoridades del Paraguay decretaron una serie de medidas orientadas a prevenir el contagio. Entre ellas se encuentran la declaración del Estado de Emergencia Sanitaria, cierre de fronteras, cancelación de operaciones de vuelos comerciales, suspensión de toda actividad social que conlleve aglomeración de personas y el aislamiento preventivo con desplazamientos restringidos a actividades indispensables, entre otras medidas.

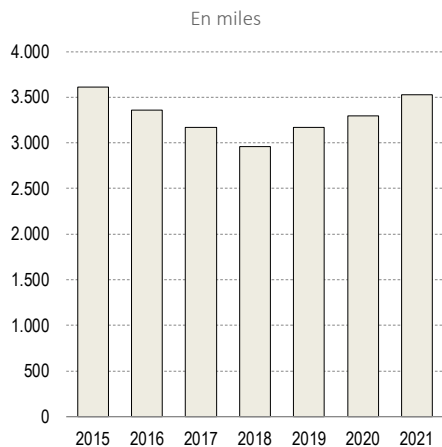
Dichas restricciones fueron flexibilizadas de forma gradual con el paso de los meses, lo que permitió la reanudación de las operaciones de múltiples industrias.

Según cifras del Informe de Política Monetaria del Banco Central del Paraguay (marzo de 2022) la actividad económica nacional continuó exhibiendo un crecimiento de 0,6% durante el cuarto trimestre de 2021, menor que en trimestres anteriores, asociado con una estabilización de la economía. El crecimiento fue impulsado por el desempeño favorable de los servicios, manufacturas y construcciones, pero que se vio mermado por un menor desempeño de la agricultura y la ganadería, principalmente.

En el mismo documento, la proyección de crecimiento para el año 2022 fue revisada a la baja, pasando de un 3,7% a un 0,2%, explicado principalmente por el impacto de la sequía sobre la agricultura y sectores vinculados.

En el caso particular de Telecel, si bien desde el inicio de la pandemia, las actividades de telecomunicaciones, servicios digitales e internet (fija y móvil) fueron declaradas esenciales, la operación no ha estado exenta de dificultades. En particular, se observaron presiones sobre los resultados del segmento de telefonía móvil postpago, no obstante, al cierre de 2021 se observa una importante recuperación de un 9,1% en la cantidad de clientes postpago, en conjunto con un crecimiento de 6,6% en los clientes prepago.

CLIENTES TELEFONÍA



(*) Fuente: elaboración propia en base a información enviada por la compañía.

ALTA INTEGRACIÓN CON MILLICOM DADO SU IMPORTANTE GRADO DE VINCULACIÓN

Existe un importante vínculo entre el grupo controlador Millicom, calificado en "BB+" en escala global, y Telecel, debido a:

- Control total directo e indirecto de la compañía sin presencia de minoritarios.
- Relaciones operativas con el controlador.
- Control de las políticas financieras y presencia de cuentas corrientes mercantiles.
- Control administrativo, estratégico y de gestión desde la matriz, con participación de ésta en todos los comités de dirección de Telecel.
- Auditorías internas periódicas desde la matriz.

Cabe destacar que Millicom controla la política de dividendos de Telecel, junto con la existencia de préstamos interrelacionados a través de cuentas corrientes mercantiles.

LIDERAZGO EN LA INDUSTRIA TELECOMUNICACIONES DEL PARAGUAY

La compañía mantiene el liderazgo en el mercado de telecomunicaciones del Paraguay, posicionándose como el mayor proveedor de telefonía móvil, TV de pago e internet hogar.

En el negocio de telefonía, la compañía cuenta con una amplia cobertura en cada una de las redes de telefonía digital. A diciembre de 2021, Telecel registraba más de 3,5 millones de clientes, manteniéndose como el mayor proveedor de dicho servicio, con una participación de mercado sobre el 50%.

Por su parte, a igual periodo, mediante sus filiales, poseía cerca del 60% del mercado paraguayo de TV de pago y aproximadamente el 47% del mercado nacional de internet hogar.

Por otro lado, durante el año 2020, la entidad concretó su proceso de reestructuración accionaria, mediante el cual la compañía realizó la adquisición del 99% de la propiedad de Mobile Cash Paraguay S.A. y del 99% de la propiedad de la compañía Servicios y Productos Multimedia S.A., las cuales, a la fecha, se encuentran consolidadas en los estados financieros.

Para la adquisición de Mobile Cash Paraguay, Telecel emitió 272 nuevas acciones a su matriz por un valor de Gs\$ 4.461 millones. Por su parte, para la adquisición de Servicios y Productos Multimedia, la compañía firmó un contrato de compraventa de acciones por una contraprestación final en efectivo de US\$ 370,1 millones.

De esta forma, las compañías mencionadas anteriormente se unen a Teledeportes Paraguay S.A. y Lothar Systems S.A. como filiales de Telecel, lo que permitirá reflejar los resultados consolidados de Millicom a nivel país.

ADECUADA DIVERSIFICACIÓN DE SUS SERVICIOS Y PRODUCTOS

Entre su mix de productos y servicios, la principal actividad son los servicios de transmisión de voz y datos móviles. Sin embargo, en los últimos períodos ha crecido la importancia de productos como TV Satelital y servicios financieros.

— SERVICIOS DE TELEFONÍA MÓVIL

La principal actividad de Telecel es ofrecer servicios de voz y datos mediante telefonía móvil, tanto a nivel masivo como a nivel corporativo representando, en conjunto, un 60,7% de los ingresos consolidados de la compañía, a diciembre de 2021 (lo que considera la consolidación de las filiales recientemente incorporadas).

Históricamente, el servicio de telefonía móvil de Telecel se ha concentrado en personas. Sin embargo, en los últimos períodos, el segmento Corporativo ha ido creciendo en importancia, lo que agrega solidez y rentabilidad a la cartera de clientes de la compañía. A diciembre de 2021, el segmento Corporativo representó un 13,0% de los ingresos por servicios de Telefonía Móvil (13,8% al cierre de 2020).

A nivel masivo, sobre un 80% de los clientes de la compañía poseen productos del tipo "Prepago", lo que es consistente con el comportamiento de mercado en Paraguay, generando menores necesidades de capital de trabajo, con menores requerimientos de estructuras de seguimiento y cobranza, pero que implica relevantes desafíos comerciales.

— TV DE PAGO E INTERNET HOGAR

TV de Pago e Internet Hogar son dos servicios que presentan un importante crecimiento dentro del mix de Telecel.

Al 31 de diciembre, la compañía poseía cerca de 312 mil clientes de internet hogar y aproximadamente de 374 mil clientes de TV pago, ambos con un alto crecimiento en los últimos períodos. Al cierre de 2021, ambos servicios representaron un 27,5% de los ingresos consolidados de la compañía lo que considera la consolidación de la filial Servicios y Productos Multimediales.

— SERVICIOS FINANCIEROS Y OTROS

Telecel provee servicios financieros móviles en Paraguay mediante la compañía Mobile Cash Paraguay S.A., empresa que se encuentra bajo la supervisión del Banco Central del Paraguay.

Entre los servicios que realiza, destacan la transferencia de valores de manera móvil entre distintos puntos del país y el de "Billetera Electrónica".

Adicionalmente, Telecel ofrece servicios de valor agregado como el canal de televisión Tigo Sports, que transmite y produce contenido principalmente basado en la liga de fútbol local.

— PRODUCTOS Y EQUIPAMIENTO

Además de los servicios descritos anteriormente, la compañía participa en la venta de dispositivos y equipamiento relacionado, los cuales han representado, históricamente, aproximadamente un 8% de los ingresos consolidados de la compañía. No obstante, al cierre de 2021, estos representaron un 5,3% de los ingresos, asociado con la consolidación de las nuevas filiales.

INDUSTRIA ALTAMENTE COMPETITIVA E INTENSIVA EN INVERSIONES

Debido a sus características intrínsecas, más allá de la relativa concentración de mercado que existe actualmente, la industria paraguaya de telecomunicaciones presenta un alto nivel de competitividad, presionando a las compañías a realizar esfuerzos comerciales y económicos para mantener sus posiciones competitivas y participaciones de mercado.

Por otra parte, las características de la industria exponen a las compañías incumbentes a realizar fuertes inversiones para mantener su competitividad, asociadas tanto a mantener la calidad y cobertura de sus redes, como a implementar nuevos productos y tecnologías explotables comercialmente y explorar las distintas áreas de desarrollo futuro.

En el caso de la telefonía móvil, la portabilidad numérica vigente desde 2012 y las tendencias internacionales de esta industria, impulsan al mercado paraguayo hacia la constante expansión tecnológica que les permita a los proveedores agregar valor a sus servicios de telefonía móvil, principalmente mediante servicios de internet y la disponibilidad de equipos con altas capacidades, por lo que los requerimientos de inversión hace que existan una mayor cantidad de empresas internacionales o con respaldo global compitiendo.

En el caso de los servicios de datos, la situación del mercado paraguayo es similar a los mercados internacionales, donde la penetración de los servicios móviles genera fuerte presión sobre los servicios tipo ADSL y vía cable módem, lo que obliga a los proveedores de servicios a incorporar tecnologías que le permita entregar mayores velocidades y ancho de banda.

Por su parte, la televisión de pago en Paraguay es un mercado competitivo, al que se le debe incorporar los efectos de la constante incorporación de sustitutos y nuevas tecnologías, en conjunto con consumidores más informados, que exigen mayores atributos y opciones.

MARCO REGULATORIO EN CONSTANTE EVOLUCIÓN

Una de las características relevantes de la industria de telecomunicaciones, a nivel global, es una evolución y cambio constante, el cual se ha traducido en regulaciones e instancias normativas que cambian y evolucionan con ella. Actualmente, estos cambios normativos apuntan principalmente a la calidad de servicio y mejoras tecnológicas.

La industria de telecomunicaciones paraguaya está supervisada por la Comisión Nacional de Telecomunicaciones (CONATEL), cuya responsabilidad es administrar y mantener el marco jurídico que considere los procesos tecnológicos y socioculturales, orientándose a la consecución de espacios, escenarios y oportunidades para lograr que las comunicaciones sean con la mayor eficacia y eficiencia desde la perspectiva de las telecomunicaciones.

Dentro de sus funciones, CONATEL fija y actualiza los topes de cargos de interconexión de los servicios de las redes de telefonía móvil celular, tarifas que han tenido una trayectoria a la baja en los últimos cambios.

FACTORES ESG CONSIDERADOS EN LA CLASIFICACIÓN

— AMBIENTALES

A partir de las actividades de la empresa, se puede producir la afectación del entorno donde se desarrolla el negocio producto de una falta de atención de sus obligaciones, principalmente en el segmento prestador. No obstante, la entidad mantiene la correcta preocupación por aquellos impactos que pueda producir sus operaciones en el medio ambiente.

Por otra parte, en la operación de Milicom se destacan proyectos con beneficios ambientales respecto del uso eficiente de energía, la cual, en Paraguay, proviene de fuentes de energía renovables.

— SOCIALES

La sociedad ha llevado a cabo una serie de iniciativas de carácter social, entre las que se destaca proveer el acceso a servicios móviles de voz y dato a poblaciones extremas.

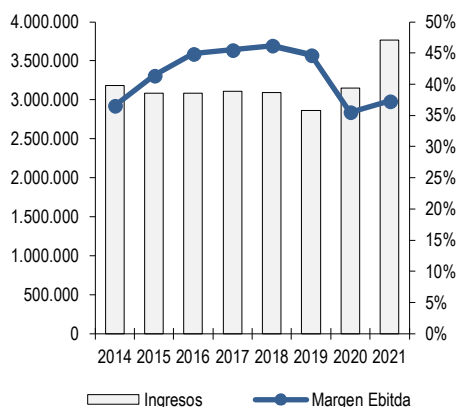
Por otro lado, se destacan otro tipo de iniciativas como el empoderamiento del trabajo de la mujer dentro de las filiales de Milicom, con programas de capacitación, reduciendo las brechas salariales existentes con los hombres. Además, se destacan proyectos de protección a la niñez y de buenas relaciones con los proveedores.

— GOBIERNO CORPORATIVO

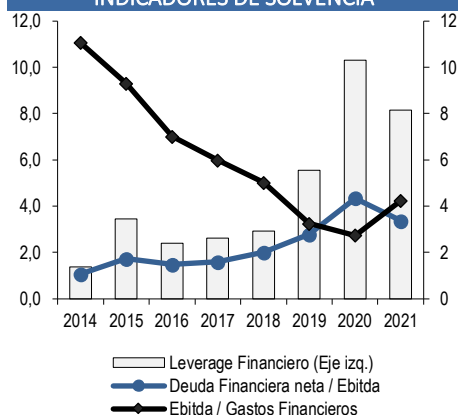
La entidad ha realizado actividades para fortalecer su gobierno corporativo mediante la formalización de políticas, procedimientos, procesos, definiciones de roles, estructura organizacional y metodología, de acuerdo con los estándares de su matriz.

EVOLUCIÓN DE INGRESOS Y MÁRGENES

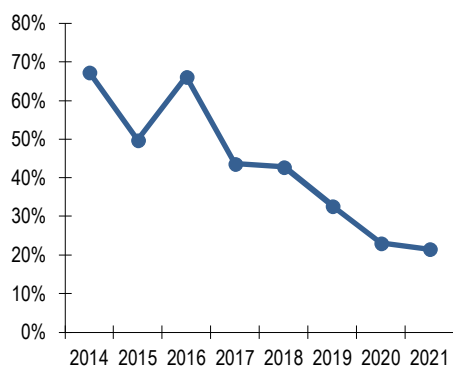
Cifras en millones de guaraníes



EVOLUCIÓN ENDEUDAMIENTO E INDICADORES DE SOLVENCIA



EVOLUCIÓN DE LA COBERTURA FCNOA SOBRE DEUDA FINANCIERA



POSICION FINANCIERA

SATISFACTORIA

RESULTADOS Y MÁRGENES

Presiones en los márgenes operacionales a causa del brote de COVID-19 a nivel global

Debido a las características de competencia y desarrollo de la industria de telecomunicaciones, la evolución de los ingresos de Telecel depende, principalmente, de la incorporación de nuevos servicios y productos, generando valor agregado para sus clientes, fomentando la retención de éstos y el crecimiento en otros servicios.

En los últimos años, los ingresos consolidados de la compañía registraron una tendencia a la baja (-1,9% promedio anual desde 2014 a 2019). Ello, producto principalmente de la alta competencia que existe en la industria de telecomunicaciones paraguaya, sumado a la migración de parte de sus clientes a servicios de compañías que, si bien formaban parte del grupo TIGO, no consolidaban bajo Telecel.

No obstante, durante 2020 y 2021, los resultados de la compañía se vieron incrementados por la consolidación de Servicios y Productos Multimedios S.A. y de Mobile Cash Paraguay S.A., lo que compensó los menores ingresos del segmento de telefonía móvil, el que presentó disminuciones por los efectos del avance de la pandemia.

Al 31 de diciembre de 2021, la entidad alcanzó ingresos consolidados por Gs\$ 3.767.473 millones, con un crecimiento de un 19,5%, asociado con el efecto, en el primer semestre, de la consolidación de las sociedades antes mencionadas. De la misma manera, la generación de Ebitda alcanzó los Gs\$ 1.405.010 millones, con un crecimiento de un 25,3% respecto de igual periodo de 2020, asociado con los mismos fundamentos mencionados, en conjunto con el buen desempeño de los servicios de internet hogar.

De esta manera, al cuarto trimestre de 2021, la compañía alcanzó un margen Ebitda de 37,3%, mostrando una recuperación respecto de lo registrado a igual fecha de 2020.

Por otro lado, la capacidad de pago de la compañía (medida a través del indicador: flujo de caja neto operacional (FCNO) sobre deuda financiera) ha evidenciado una tendencia a la baja en los últimos periodos, en función del relevante plan de inversiones llevado a cabo por la compañía, alcanzando, al cuarto trimestre del año 2021, un 21,5%.

ENDEUDAMIENTO Y COBERTURAS

Menores presiones sobre principales indicadores crediticios a raíz de la mayor generación operacional

La incorporación de deuda financiera, sumado a su capacidad de generación operacional le ha permitido a Telecel costear los altos requerimientos de inversión inherentes a la industria, además de enfrentar una exigente política de dividendos (100%).

A diciembre de 2021, la deuda financiera de la compañía alcanzó los Gs\$ 5.753.429 millones, lo que incorpora los pasivos por arrendamiento asociados a la implementación de la IFRS 16. Sin considerar dicho efecto, la deuda financiera ajustada de la entidad registró un aumento de 1,8% respecto del cierre de 2020. Sin embargo,

PRINCIPALES FUENTES DE LIQUIDEZ

- Caja y equivalentes, a diciembre de 2021, por Gs\$ 1.051.928 millones.
- Flujo de fondos operativos con un margen Ebitda presionado, de forma transitoria, ante los deterioros observados en las condiciones de mercado.

PRINCIPALES USOS DE LIQUIDEZ

- Amortización de obligaciones financieras acordes al calendario de vencimientos.
- CAPEX asociado al plan de inversiones.

cabe destacar que la empresa presenta elevados niveles de deuda producto del plan estratégico en curso, el que incorpora la expansión de redes fijas y móviles para conectividad de internet y TV, junto con los correspondientes equipos de conexión para los clientes.

La deuda financiera ajustada se encontraba en un 98,2% estructurada en el largo plazo y estaba asociada principalmente a los bonos internacionales por US\$ 550 millones con vencimiento tipo *bullet* en el año 2027.

A igual periodo, la compañía registraba un indicador de endeudamiento financiero ajustado de 7,3 veces, desde las 9,2 veces presentadas al cierre de 2020, lo que se considera alto respecto de su calificación de riesgo actual. La evolución de este indicador ha estado afectada por la volatilidad del capital patrimonial de la compañía producto del retiro de dividendos por parte de sus controladores y por una deuda financiera ajustada que ha registrado crecimientos importantes.

A diciembre de 2021, la mayor generación de Ebitda, en conjunto con un menor endeudamiento financiero, resultaron en un leve fortalecimiento de los indicadores de cobertura. En particular, la relación deuda financiera neta sobre Ebitda alcanzó las 3,3 veces (4,3 veces a diciembre de 2020) y la cobertura de gastos financieros alcanzó las 4,3 veces (2,7 veces al cierre de 2020). No obstante, estos se encuentran afectados por la consolidación de Servicios y Productos Multimedios y de Mobile Cash Paraguay, la que durante el ejercicio 2020 consideró únicamente cinco y seis meses de operación, respectivamente, mientras que para 2021 consideró el periodo completo.

Feller Rate considera que, en el mediano y largo plazo, la compañía necesitará menores requerimientos de capital que en años anteriores, en función del desarrollo de su plan estratégico, manteniendo los niveles de deuda actuales. Esto último, considerando que la compañía no realizará grandes desembolsos por concepto de amortizaciones en el corto plazo.

LIQUIDEZ: SATISFACTORIA

Al 31 de diciembre de 2021, la liquidez de la compañía estaba evaluada como "Satisfactoria", sustentada en un nivel de caja y equivalentes por Gs\$ 1.051.928 millones, flujos operacionales que, en los últimos 12 meses, alcanzaban los Gs\$ 1.238.801 millones e importantes disponibilidades de crédito, frente a vencimientos de deuda financiera ajustada (excluye pasivos por arrendamiento) en el corto plazo por Gs\$ 92.467 millones.

Adicionalmente, la liquidez de Telecel considera una exigente política de reparto de dividendos del 100% de las utilidades del período.

En contrapartida, considera menores requerimientos de capital para solventar su plan de inversiones que en años anteriores.

	Mayo de 2019	Mayo de 2020	31 Mayo 2021	20 Agosto 2021	31 Mayo 2022
Solvencia	AAAp	AAAp	AAAp	AAAp	AAAp
Bonos	AAAp	AAAp	AAAp	AAAp	AAAp
Tendencia	Estable	Estable	Estable	Estable	Estable

RESUMEN FINANCIERO

Estados financieros en Millones de Guaraníes.
Desde 2017 se encuentran elaborados bajo IFRS

	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
Ingresos por Venta	3.180.901	3.088.540	3.088.659	3.106.130	3.096.572	2.860.480	3.153.159	3.767.473
Ebitda (1)	1.164.439	1.278.991	1.388.084	1.413.391	1.431.674	1.279.325	1.121.359	1.405.010
Resultado Operacional	724.486	762.784	901.971	908.044	909.419	682.826	374.329	471.154
Ingresos Financieros	6.947	7.764	9.043	5.404	17.862	57.824	51.849	2.258
Gastos Financieros	-105.162	-137.155	-197.870	-236.130	-285.314	-393.328	-408.953	-330.518
Utilidad del Ejercicio	501.635	186.216	611.985	703.214	601.859	211.007	-131.980	149.445
Flujo Caja Neto Oper. (FCNO)	1.060.742	1.195.824	1.557.555	1.189.215	1.286.375	1.227.585	1.311.496	1.238.801
Inversiones netas	-478.597	-615.904	-811.127	-92.610	-333.685	-369.863	-2.931.715	-778.697
Flujo de Caja Operacional Neto Inversiones	582.145	579.920	746.428	1.096.605	952.690	857.722	-1.620.219	460.104
Dividendos pagados	-670.638	-547.004	-186.216	-651.657	-660.611	-570.048	-211.007	0
Variación de capital patrimonial	0	-145.992	-110.000	0	0	0	0	0
Variación deuda financiera	-177.131	321.777	-199.324	75.143	-170.334	-194.405	1.255.299	-221.676
Flujo Caja Neto del Ejercicio	-273.324	-144.156	101.804	177.124	-340.275	39.370	630.641	234.146
Caja Inicial	615.279	341.956	197.799	310.922	488.046	147.771	187.141	817.782
Caja Final	341.956	197.799	299.603	488.046	147.771	187.141	817.782	1.051.928
Caja y equivalentes	341.956	197.799	310.922	488.046	147.771	187.141	817.782	1.051.928
Cuentas por Cobrar Clientes	244.137	354.114	413.249	386.525	397.545	328.507	295.669	274.638
Inventario	87.729	62.763	50.139	43.276	37.753	45.451	39.001	31.206
Deuda Financiera	1.576.040	2.402.453	2.354.208	2.726.087	3.003.758	3.752.470	5.685.688	5.753.429
Deuda Financiera Aj. (2)	1.576.040	2.402.453	2.354.205	2.726.087	3.003.758	3.240.820	5.091.430	5.183.897
Activos Totales	3.444.687	3.998.488	4.592.778	5.200.255	5.808.213	5.926.216	8.061.975	8.155.857
Pasivos Totales	2.286.844	3.300.877	3.602.563	4.153.451	4.779.547	5.250.675	7.509.786	7.448.746
Patrimonio + Interés Minoritario	1.157.843	697.611	990.215	1.046.804	1.028.666	675.541	552.189	707.111

1) Ebitda = Resultado Operacional + Amortizaciones y depreciaciones.

2) Excluye los efectos asociados a la implementación de la IFRS 16.

PRINCIPALES INDICADORES

	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
Margen Bruto	74,2%	75,7%	76,9%	80,4%	79,5%	82,1%	77,1%	74,6%
Margen Operacional (%)	22,8%	24,7%	29,2%	29,2%	29,4%	23,9%	11,9%	12,5%
Margen Ebitda (%)	36,6%	41,4%	44,9%	45,5%	46,2%	44,7%	35,6%	37,3%
Rentabilidad Patrimonial (%)	43,3%	26,7%	61,8%	67,2%	58,5%	31,2%	-23,9%	21,1%
Costos / Vtas.	25,8%	24,3%	23,1%	19,6%	20,5%	17,9%	22,9%	25,4%
GAV / Vtas.	51,4%	51,0%	47,7%	51,1%	50,1%	58,3%	65,3%	62,1%
Días de Cobro	28,0	41,8	48,8	45,4	46,9	41,9	34,2	26,6
Días de Inventario	39,0	30,5	25,7	25,9	21,7	32,4	19,7	11,9
Días de Pago	187,5	281,7	286,6	321,0	378,0	298,2	260,5	218,9
Endeudamiento Total (vc)	2,0	4,7	3,6	4,0	4,6	7,8	13,6	10,5
Endeudamiento Financiero(vc)	1,4	3,4	2,4	2,6	2,9	5,6	10,3	8,1
Endeudamiento Financiero Neto(vc)	1,1	3,2	2,1	2,1	2,8	5,3	8,8	6,6
Endeudamiento Financiero Aj. (vc) ⁽¹⁾	1,4	3,4	2,4	2,6	2,9	4,8	9,2	7,3
Endeudamiento Financiero Neto Aj. (vc) ⁽¹⁾	1,1	3,2	2,1	2,1	2,8	4,5	7,7	5,8
Deuda Financiera / Ebitda ⁽¹⁾ (vc)	1,4	1,9	1,7	1,9	2,1	2,9	5,1	4,1
Deuda Financ. Neta / Ebitda ⁽¹⁾ (vc)	1,1	1,7	1,5	1,6	2,0	2,8	4,3	3,3
Ebitda / Gastos Financieros(vc)	11,1	9,3	7,0	6,0	5,0	3,3	2,7	4,3
FCNO / Deuda Financiera (%)	67,3%	49,8%	66,2%	43,6%	42,8%	32,7%	23,1%	21,5%
FCNO / Deuda Financiera Neta (%)	86,0%	54,2%	76,2%	53,1%	45,0%	34,4%	26,9%	26,3%
Liquidez Corriente (vc)	1,6	1,6	1,4	1,9	1,6	1,8	1,0	1,2

1) Excluye los efectos asociados a la implementación de la IFRS 16.

CARACTERÍSTICAS DE LOS INSTRUMENTOS

Emisión de Bonos Corporativos	Programa G1		Programa G2	
Valor total de la emisión	300.000 millones de Guaraníes		1.040.700 millones de Guaraníes	
Fecha de registro	31/05/2019		17/09/2021	
Covenants	No Contempla		No Contempla	
Plazo de vencimiento	Entre 365 días a 3650 días, a ser definido en cada serie		Entre 365 días a 5.475 días, a ser definido en cada serie	
Conversión	No Contempla		No Contempla	
Resguardos	No Contempla		No Contempla	
Garantía	Quirográfica		Quirográfica	

EMISIONES DE BONOS VIGENTES	Serie 1	Serie 2	Serie 3	Serie 4
Al amparo de la emisión	Programa G1	Programa G1	Programa G1	Programa G1
Monto de la emisión	115.000 millones de guaraníes	50.000 millones de guaraníes	65.000 mil Dólares	10.000 mil Dólares
Plazo	1.820 días	2.545 días	3.643 días	2.560 días
Pago de Intereses	Trimestral	Mensual	Mensual	Mensual
Tasa de Interés Anual	8,75%	9,25%	10,0%	9,25%
Amortización de Capital	Al Vencimiento	Al Vencimiento	Al Vencimiento	Al Vencimiento
Conversión	No Contempla	No Contempla	No Contempla	No Contempla
Resguardos	Suficientes	Suficientes	Suficientes	Suficientes
Garantía	Común, a sola firma	Común, a sola firma	Común, a sola firma	Común, a sola firma

EMISIONES DE BONOS VIGENTES	Serie 5	Serie 6	Serie 7
Al amparo de la emisión	Programa G1	Programa G1	Programa G1
Monto de la emisión	25.000 millones de guaraníes	15.000 millones de guaraníes	20.000 mil Dólares
Plazo	3.650 días	2.542 días	3.640 días
Pago de Intereses	Mensual	Mensual	Mensual
Tasa de Interés Anual	10,0%	9,25%	10,0%
Amortización de Capital	Al Vencimiento	Al Vencimiento	Al Vencimiento
Conversión	No Contempla	No Contempla	No Contempla
Resguardos	Suficientes	Suficientes	Suficientes
Garantía	Común, a sola firma	Común, a sola firma	Común, a sola firma

EMISIONES DE BONOS VIGENTES	Serie 1	Serie 2	Serie 3
Al amparo de la emisión	Programa G2	Programa G2	Programa G2
Monto de la emisión	98.000 millones de guaraníes	142.000 millones de guaraníes	160.000 mil Dólares
Plazo	1.820 días	2.555 días	3.651 días
Pago de Intereses	Mensual	Mensual	Mensual
Tasa de Interés Anual	6,0%	6,7%	7,5%
Amortización de Capital	Al Vencimiento	Al Vencimiento	Al Vencimiento
Conversión	No Contempla	No Contempla	No Contempla
Resguardos	Suficientes	Suficientes	Suficientes
Garantía	Sin Garantía	Sin Garantía	Sin Garantía

NOMENCLATURA DE CALIFICACIÓN

CLASIFICACIÓN DE SOLVENCIA Y TÍTULOS DE DEUDA DE LARGO PLAZO

- Categoría AAA: Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con la más alta capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, la cual no se vería afectada en forma significativa ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.
- Categoría AA: Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con una muy alta capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, la cual no se vería afectada en forma significativa ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.
- Categoría 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.
- Categoría BBB: Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con una suficiente capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, pero ésta es susceptible de debilitarse ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.
- Categoría BB: Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con capacidad para el pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, pero ésta es variable y susceptible de deteriorarse ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía, pudiendo incurrirse en retraso en el pago de intereses y el capital.
- Categoría B: Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con el mínimo de capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, pero ésta es muy variable y susceptible de deteriorarse ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía, pudiendo incurrirse en pérdida de intereses y capital.
- Categoría C: Corresponde a aquellos instrumentos que no cuentan con capacidad suficiente para el pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, existiendo alto riesgo de pérdida de capital e intereses, o requerimiento de convocatoria de acreedores en curso.
- Categoría D: Corresponde a aquellos instrumentos que no cuentan con capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, y que presentan incumplimiento efectivo de pago de intereses y capital, o requerimiento de quiebra en curso.
- Categoría E: Corresponde a aquellos instrumentos cuyo emisor no posee información suficiente o representativa para el período mínimo exigido para la calificación y, además, no existen garantías suficientes

A las categorías antes señaladas Feller Rate agregará el sufijo "py" para indicar que la calificación pertenece a la escala nacional de Paraguay. Adicionalmente, para las categorías de riesgo entre "AA" y "B", la clasificadora utiliza la nomenclatura (+) y (-) para otorgar una mayor graduación de riesgo relativo.

TÍTULOS DE DEUDA DE CORTO PLAZO

- Nivel 1 (N-1): Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con la más alta capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, la cual no se vería afectada ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.
- Nivel 2 (N-2): 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.
- Nivel 3 (N-3): Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con suficiente capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, pero ésta es susceptible de debilitarse ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.
- Nivel 4 (N-4): Corresponde a aquellos instrumentos cuya capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, no reúne los requisitos para calificar en los niveles N-1, N-2 o N-3.
- Nivel 5 (N-5): Corresponde a aquellos instrumentos cuyo emisor no posee información representativa para el período mínimo exigido para la calificación y, además, no existen garantías suficientes.

Adicionalmente, para aquellos títulos con calificaciones en "Nivel 1", Feller Rate puede agregar el distintivo (+).

Los títulos con calificación desde "Nivel 1" hasta "Nivel 3" se consideran como "grado inversión"; al tiempo que los calificados en "Nivel 4", como "no grado inversión" o "grado especulativo".

ACCIONES

- Categoría I: Títulos accionarios cuyo emisor presenta el más alto nivel de solvencia y muy buena capacidad de generación de utilidades.
- Categoría II: Títulos accionarios cuyo emisor presenta un alto nivel de solvencia y buena capacidad de generación de utilidades.
- Categoría III: Títulos accionarios cuyo emisor presenta un buen nivel de solvencia y aceptable capacidad de generación de utilidades.
- Categoría IV: Títulos accionarios cuyo emisor presenta una solvencia ligeramente inferior al nivel de la Categoría III y débil capacidad de generación de utilidades.
- Categoría V: Títulos accionarios cuyo emisor presenta una débil situación de solvencia e incierta capacidad de generación de utilidades.
- Categoría VI: Títulos accionarios cuyo emisor no posee información representativa para el periodo mínimo exigido para la calificación, es decir, sin información suficiente.

TENDENCIA

Feller Rate asigna "Tendencia" de la calificación como una opinión sobre el comportamiento de la calificación de la solvencia de la entidad en el mediano y largo plazo. La clasificadora considera los posibles cambios en la economía, las bases del negocio, la estructura organizativa y de propiedad de la empresa, la industria y en otros factores relevantes. Con todo, la tendencia no implica necesariamente un futuro cambio en las calificaciones asignadas a la empresa.

- FUERTE (+): La calificación puede subir.
- ESTABLE: La calificación probablemente no cambie.
- SENSIBLE (-): La calificación puede bajar.

CREDITWATCH

Un "Creditwatch" señala la dirección potencial de una calificación, centrándose en eventos y tendencias de corto plazo que motivan que ésta quede sujeta a una observación especial por parte de Feller Rate. Estos son los casos de fusiones, adquisiciones, recapitalizaciones, acciones regulatorias, cambios de controlador o desarrollos operacionales anticipados, entre otros. Una calificación aparece en "Creditwatch" cuando se produce un hecho de este tipo o una desviación de la tendencia esperada, requiriéndose, por tanto, de antecedentes adicionales para revisar la calificación vigente. El que una calificación se encuentre en "Creditwatch" no significa que su modificación sea inevitable.

Las calificaciones colocadas en "Creditwatch" pueden tener una calificación "Fuerte (+)" o "Sensible (-)". La designación "Fuerte (+)" significa que la calificación puede subir y "Sensible (-)" que puede bajar.

- CW "Fuerte (+)": la calificación puede subir.
- CW "Sensible (-)": la calificación puede bajar.

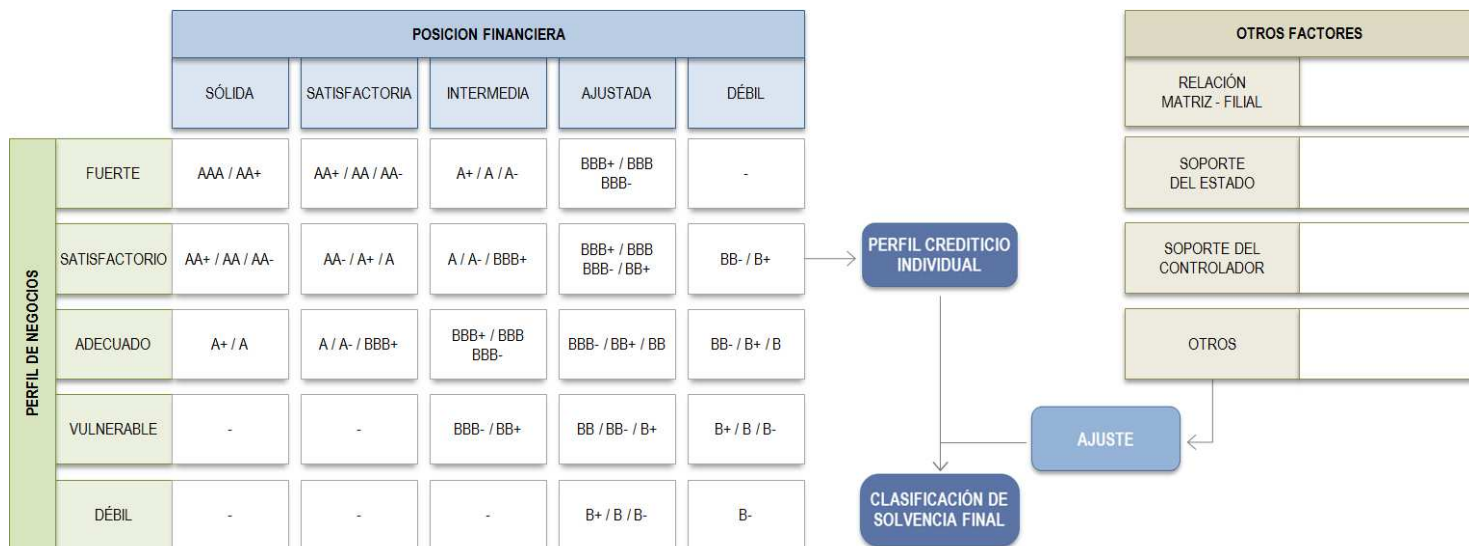
DESCRIPTORES DE LIQUIDEZ

- Robusta: La empresa cuenta con una posición de liquidez que le permite incluso ante un escenario de stress severo que afecte las condiciones económicas, de mercado u operativas cumplir con el pago de sus obligaciones financieras durante los próximos 12 meses.
- Satisfactoria: La empresa cuenta con una posición de liquidez que le permite cumplir con holgura el pago de sus obligaciones financieras durante los próximos 12 meses. Sin embargo, ésta es susceptible de debilitarse ante un escenario de stress severo que afecte las condiciones económicas, de mercado u operativas.
- Suficiente: La empresa cuenta con una posición de liquidez que le permite cumplir con el pago de sus obligaciones financieras durante los próximos 12 meses. Sin embargo, ésta es susceptible de debilitarse ante un escenario de stress moderado que afecte las condiciones económicas, de mercado u operativas.

- Ajustada: La empresa cuenta con una posición de liquidez que le permite mínimamente cumplir con el pago de sus obligaciones financieras durante los próximos 12 meses. Sin embargo, ésta es susceptible de debilitarse ante un pequeño cambio adverso en las condiciones económicas, de mercado u operativas.
- Insuficiente: La empresa no cuenta con una posición de liquidez que le permita cumplir con el pago de sus obligaciones financieras durante los próximos 12 meses.

MATRIZ DE RIESGO CREDITICIO INDIVIDUAL Y CALIFICACIÓN FINAL

La matriz presentada en el diagrama entrega las categorías de riesgo indicativas para diferentes combinaciones de perfiles de negocios y financieros. Cabe destacar que éstas se presentan sólo a modo ilustrativo, sin que la matriz constituya una regla estricta a aplicar. Pueden existir factores o coyunturas que impliquen desviaciones, en un sentido u otro, desde las categorías indicadas por la matriz.



Conforme a las regulaciones vigentes de rigor, se informa lo siguiente:

Fecha de calificación: 31 de mayo de 2022.

Tipo de reporte: Revisión Anual.

Estados Financieros referidos al 31.12.2021.

Calificadora: Feller Rate Clasificadora de Riesgo Ltda.

www.feller-rate.com.py

Av. Brasilia 236 c/José Berges, Asunción, Paraguay

Tel: (595) 21 200633 // Fax: (595) 21 200633 // Email: info@feller-rate.com.py

Entidad	Calificación Local	
Telefónica Celular del Paraguay S.A.	Solvencia	AAAp
	Bonos PEG G1	AAAp
	Bonos PEG G2	AAAp
	Tendencia	Estable

NOTA: 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 y su emisor.

Más información sobre esta calificación en:

- www.feller-rate.com.py

METODOLOGÍA Y PROCEDIMIENTO DE CALIFICACIÓN

La metodología de calificación para corporaciones está disponible en <http://www.feller-rate.com.py/docs/pymetcorpo.pdf>

En tanto, el procedimiento de calificación podrá encontrarlo en <http://www.feller-rate.com.py/docs/pyproceso.pdf>

NOMENCLATURA

AAA: Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con la más alta capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, la cual no se vería afectada en forma significativa ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía. Para más información sobre el significado detallado de todas las categorías de calificación visite <http://www.feller-rate.com.py/w15/nomenclatura.php>

DESCRIPCIÓN GENERAL DE LA INFORMACIÓN EMPLEADA EN EL PROCESO DE CALIFICACIÓN

La evaluación practicada por Feller Rate se realizó sobre la base de un análisis de la información pública de la compañía y de aquella provista voluntariamente por ella. Específicamente, en este caso se consideró la siguiente información:

- Administración y estructura organizacional
- Propiedad
- Características de los negocios e industria en la que se desenvuelve el emisor.
- Informes de control
- Tecnología y operaciones
- Información financiera (evolución)

También incluyó reuniones con la administración superior. Cabe mencionar, que no es responsabilidad de la firma evaluadora la verificación de la autenticidad de los antecedentes.

EDUARDO FERRETTI

p. CONSEJO DE CLASIFICACIÓN

MARÍA BETSABÉ WEIL

p. CONSEJO DE CALIFICACIÓN

ESTEBAN PEÑAILILLO

p. CONSEJO DE CALIFICACIÓN

Los informes de calificación elaborados por Feller Rate son publicados anualmente. 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.

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 y su emisor. El análisis no es el resultado de una auditoría practicada al emisor, sino que se basa en información que éste ha hecho pública o ha remitido a la Comisión Nacional de Valores o al Banco Central del Paraguay, y en aquella que ha sido aportada voluntariamente por el emisor, no siendo responsabilidad de la firma evaluadora la verificación de la autenticidad de la misma.