

KUROSU & CIA S.A.

 PROGRAMA DE EMISIÓN GLOBAL: **G3**
 PROGRAMA DE EMISIÓN GLOBAL: **USD3**

 MONTO MÁXIMO: **G. 20.000.000.000**
 MONTO MÁXIMO: **USD 5.000.000**

 RESOLUCIÓN CNV N° 9E/18 de 7/Feb/18
 RESOLUCIÓN CNV N° 10E/18 de 7/Feb/18

SOLVENCIA Y PEG G3 Y USD3	ACTUALIZACIÓN	ACTUALIZACIÓN
	DIC/2020	DIC/2021
CATEGORÍA	pyAA-	pyAA
TENDENCIA	ESTABLE	ESTABLE

Analista: Econ. Eduardo Brizuela ebrizuela@solventa.com.py
Tel.: (+595 21) 660 439 (+595 21) 661 209

"La calificación de riesgo no constituye una sugerencia o recomendación para comprar, vender o mantener un valor, un aval o garantía de una emisión o su emisor, sino un factor complementario para la toma de decisiones"

El informe de calificación no es el resultado de una auditoría realizada a la entidad por lo que Solventa&Riskmétrica S.A. (en proceso de fusión) no garantiza la veracidad de los datos ni se hacen responsables de los errores u omisiones que los datos pudieran contener, ya que la información manejada es de carácter público o ha sido proporcionada por la entidad de manera voluntaria.

CARACTERÍSTICAS DE LOS PROGRAMAS DE EMISIÓN GLOBAL	
Características	Detalle
Emisor	KUROSU & CIA. S.A.
Denominación del Programa	G3
Acta de Aprobación del Directorio	Acta N° 423/17 de fecha 20/Nov/17
Moneda y monto	Gs. 20.000.000.000 (Guaraníes veinte mil millones).
Plazo de Vencimiento	1.460 días (cuatro años).
Denominación del Programa	USD3
Acta de Aprobación del Directorio	Acta N° 423/17 de fecha 20/Nov/17
Moneda y monto	USD 5.000.000 (Dólares Americanos cinco millones).
Plazo de Vencimiento	1.460 días (cuatro años).
Destino de Fondos	Los fondos obtenidos de la emisión se destinan entre un 40% y 60% para sustitución de deuda de corto plazo y 40% y 60% para capital operativo.
Rescate Anticipado	No se prevé rescate anticipado.
Garantía	Comun.
Agente Organizador y Colocador	CADIEM Casa de Bolsa S.A.
Representante de Obligacionistas	CADIEM Casa de Bolsa S.A.

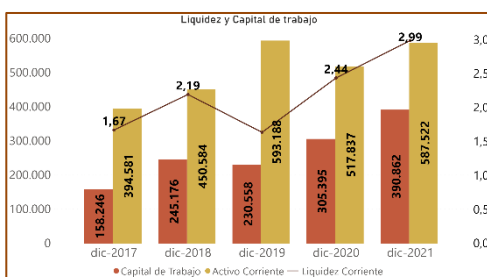
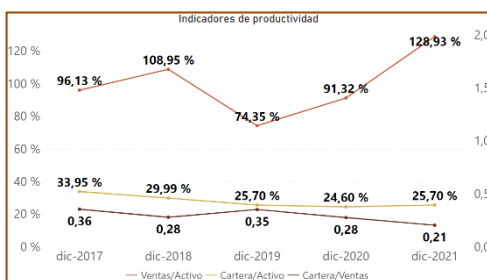
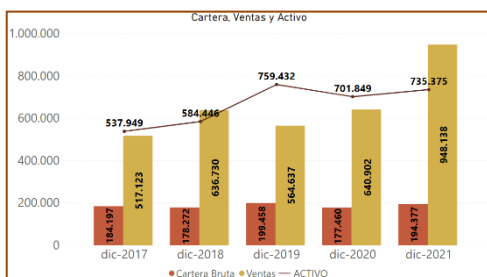
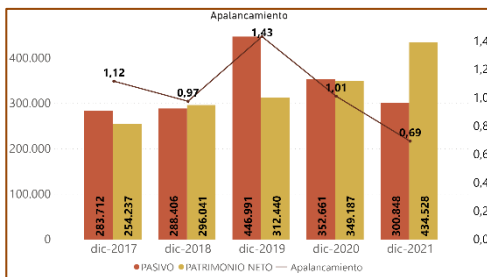
FUNDAMENTOS

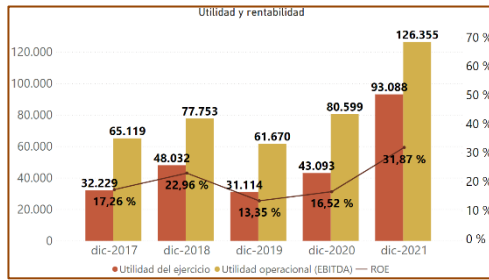
Solventa&Riskmétrica ha mejorado la calificación a **pyAA** de la solvencia y de los Programas de Emisión Global PEG G3 y USD3 de Kurosu & Cía. S.A., considerando que los indicadores de solvencia, endeudamiento, liquidez y rentabilidad se han fortalecido en el 2021, alcanzando niveles que son muy favorables respecto al promedio de la industria. El mejoramiento del desempeño operativo y financiero de la empresa estuvo explicado por los mayores volúmenes de comercialización, lo que ha derivado en el considerable aumento de los márgenes de utilidad. A su vez, la calificación considera la adecuada gestión y calidad de cartera, con un apropiado nivel de financiamiento y bajos niveles de morosidad.

En los últimos años, el ratio patrimonio/activos totales ha evidenciado que el aumento de las operaciones y tamaño de sus activos ha sido acompañado de un mayor financiamiento con recursos propios, a través del continuo compromiso de sus accionistas, con un capital que se ha incrementado significativamente de Gs. 110.000 millones en Dic20 a Gs. 297.500 millones en Dic21, a partir de la reinversión de los resultados acumulados. Dicho indicador evolucionó favorablemente de 41,14% en Dic19 a 49,75% en Dic20, y a 59,09% en Dic21, acompañado de la disminución del indicador de endeudamiento, que pasó de 50,25% en Dic20 a 40,91% en Dic21, con el mismo efecto sobre el comportamiento de sus niveles de apalancamiento, principalmente el financiero, con una razonable estructura de fondeo. Esto ha contribuido a la baja de la relación de Deuda/Ebitda desde 4,38 en Dic20 a 2,38 en Dic21, y de la Deuda/Ventas desde 0,55 a 0,32 en el último ejercicio, con una cobertura de los gastos financieros que pasó desde 3,86 en Dic20 a 9,22 en Dic21.

La empresa ha mantenido una adecuada capacidad de generación de negocios con importantes niveles de ventas, a través del posicionamiento de la marca representada John Deere, principalmente con su línea agrícola. En 2021, las ventas han contemplado un importante crecimiento con respecto a su comportamiento histórico, pasando desde Gs. 640.902 millones en Dic20 a Gs. 948.138 millones en Dic21, lo que ha incidido en la mejora de los indicadores de rotación de inventario desde 1,76 a 3,07, y de cartera de 3,40 a 5,19. Asimismo, en menor medida, la cartera de créditos creció de Gs. 177.460 millones a Gs. 194.377 millones a Dic21, con la contención de una baja cartera vencida y de morosidad, acompañado de una adecuada cobertura de provisiones. Por su parte, los activos totales han mostrado una variable evolución desde Gs. 759.432 millones en Dic19 a Gs. 701.849 millones en Dic20, y luego a Gs. 735.375 millones en Dic21, por la disminución del inventario y anticipos a proveedores.

Además, la relación de ventas/activos subió desde 91,32% en Dic20 a 128,93% en Dic21, mientras que el ratio cartera/ventas ha disminuido desde 0,28 a 0,21, con un nivel de participación de la cartera de 25,7% en los activos totales a Dic21, inferior a los 27,50%, reflejando el apropiado grado de realización de sus ventas y explicado por el aumento de los activos líquidos. Con esto, el indicador de liquidez corriente continuó aumentando desde 1,64 en Dic19 a 2,44 en Dic20, y a 2,99 en Dic21, con efectos favorables en su índice de prueba ácida, desde 1,16% a 1,90% en el último periodo, así como en el capital de trabajo y de efectividad, impulsados por una mayor gestión y por importantes activos líquidos invertidos en Fondos Mutuos, hasta Gs. 125.906 millones a Dic21, equivalente al 41,9% de los pasivos totales.





En contrapartida, la calificación incorpora la alta exposición inherente de sus operaciones a los riesgos asociados con los ciclos productivos estacionales de los clientes, así como de factores climáticos, condiciones económicas y variabilidad de factores internacionales, como precios de commodities y moneda extranjera, presentes en el sector agroexportador, sumados al continuo nivel de competencia en su segmento de negocios, lo que ha incidido en la variabilidad de sus ingresos y resultados. Sin embargo, este riesgo está mitigado en parte por la adecuada gestión operativa del negocio, además de las contingencias de liquidez y reservas patrimoniales, lo que constituye un adecuado respaldo para la sostenibilidad del negocio.

En cuanto al desempeño operativo y financiero, ha registrado un ligero ajuste en su índice de margen bruto, de 21,58% en Dic20 a 21,31% en Dic21, aunque favorable en términos del margen operativo, cuyo indicador pasó de 12,58% a 13,33%, así como de sus indicadores de eficiencia, con un importante crecimiento de la utilidad operacional (EBITDA), que aumentó de G. 80.599 millones en Dic20 a Gs. 126.355 millones en Dic21. Esto ha permitido incrementar la utilidad obtenida de Gs. 46.093 millones en Dic20 a 93.088 millones en Dic21, además de sus indicadores de rentabilidad ROA, de 7,21% en Dic20 a 14,80% en Dic21, y ROE, de 16,52% a 31,87% en el mismo periodo, siendo superior al comportamiento registrado en los últimos años.

Cabe señalar que, si bien la evolución de los negocios de la Kurosu & Cía. se encuentra muy vinculada al comportamiento cíclico del sector agrícola, donde opera con la línea verde John Deere y se concentran sus clientes, en los últimos años ha contemplado una gradual diversificación de sus ventas con maquinarias de construcción, con la línea amarilla de la mencionada marca, así como por la importante participación en la base de ingresos de productos derivados, como repuestos y lubricantes, con un efecto favorable en su desempeño operativo y financiero. Esto ha sido acompañado por una eficiente estructura operacional y adecuada gestión comercial y estratégica, con una política de comercialización mayormente al contado, favorecida por el financiamiento vía bancario, y en menor medida a créditos, con recursos propios y a través de John Deere Financial.

TENDENCIA

La tendencia **Estable** refleja las adecuadas expectativas en cuanto a la situación general de Kurosu & Cía. S.A., a partir de la continua mejora de sus principales indicadores financieros, así como del mantenimiento de una favorable evolución de sus negocios, conforme a las acciones comerciales implementadas y el desarrollo de su plan estratégico, lo que ha contribuido a la obtención de buenos resultados e indicadores de rentabilidad, con el mantenimiento también de una elevada gestión y calidad de su cartera de créditos. Igualmente, toma en cuenta la buena posición de liquidez alcanzada, a partir de las importantes inversiones temporales, como parte de su gestión y eficiencia de recursos.

FORTALEZAS

- Amplia trayectoria y posición de liderazgo en su segmento, a través de la representación y comercialización de la renombrada marca John Deere, principalmente en el sector agroexportador en el país.
- Cobertura estratégica en las zonas más productivas del país, mediante sus sucursales, puntos de ventas, y talleres.
- Sólidos indicadores de solvencia y disminución de endeudamiento financiero, con continuas prácticas de reinversión de resultados.
- Elevados niveles de rotación, con un aumento de la productividad, y bajo nivel de financiamiento de sus operaciones con recursos externos.
- Creciente liquidez y del capital de trabajo, en línea con el nivel de caja y retención, con importante posición de inversiones financieras líquidas.
- Considerable incremento en las facturaciones, con efectos favorables en sus resultados, niveles de eficiencia y rentabilidad.
- Continuo mejoramiento de los indicadores de eficiencia, con una adecuada estructura de costos y gastos acorde a la evolución de los ingresos.

RIESGOS

- Exposición de sus operaciones a factores exógenos como ciclos económicos, climáticos, precio y tipo de cambio.
- Opera en su segmento de negocios con un elevado nivel de competencia, con productos sustitutos sensibles a los precios internos y externos.
- Concentración de su base de ingresos y márgenes en el rubro donde opera.
- Estructura de fondeo caracterizada mayormente por obligaciones comerciales y financieras de corto plazo.
- Recuperación gradual del sistema de abastecimiento para la provisión oportuna de maquinarias, equipos y repuestos.

FLUJO DE CAJA PROYECTADO

FLUJO DE CAJA PROYECTADO En Dólares Americanos	2022	2023	2024	2025	2026	2027
Ventas a realizar al contado	52.750.000	60.000.000	66.000.000	66.000.000	69.000.000	72.000.000
Cobranzas	65.250.000	72.000.000	77.500.000	74.400.000	78.000.000	78.000.000
Ingresos varios	5.018.000	3.000.000	3.600.000	3.600.000	3.000.000	3.000.000
Ingresos Operativos	123.018.000	135.000.000	147.100.000	144.000.000	150.000.000	153.000.000
Proveedores	83.283.569	710.106				
Vencimientos de nuevas compras	38.500.000	99.600.000	102.000.000	105.600.000	105.600.000	105.600.000
Nacionalización de Mercaderías	16.229.640	13.026.000	13.377.000	13.728.000	13.728.000	13.728.000
Gastos fijos, variables mensuales	15.000.000	16.500.000	17.400.000	19.200.000	19.200.000	19.200.000
Acreedores Varios	167.997	156.286	99.515	29.240		
Impuestos a Pagar: IVA/Renta	4.335.643	4.040.000	4.350.000	4.500.000	4.860.000	5.000.000
Egresos Operativos	157.516.849	134.032.392	137.226.515	143.057.240	143.388.000	143.528.000
Inversiones	1.800.000	1.800.000	1.800.000	1.800.000	1.800.000	2.000.000
FLUJO OPERATIVO	-36.298.849	-832.392	8.073.485	-857.240	4.812.000	7.472.000
Líneas de Crédito a Utilizar	25.000.000	43.000.000	29.000.000	44.500.000	41.000.000	42.000.000
Ventas de cartera	3.000.000	4.500.000	4.000.000	5.000.000	5.000.000	5.000.000
Bonos nuevas emisiones	7.000.000		4.500.000			
Ingresos Financieros	35.000.000	47.500.000	37.500.000	49.500.000	46.000.000	47.000.000
Nuevas Obligaciones Bancarias	10.833.333	34.000.000	38.000.000	37.500.000	42.000.000	42.000.000
Obligaciones Bancarias + Intereses e Impuestos	3.994.052	2.364.964	1.228.446	1.172.846	382.130	
Bonos Capital e Intereses	8.849.655	5.492.063	1.078.150	5.396.588	7.805.000	315.000
Dividendos a pagar	4.441.468	4.160.845	3.328.300	3.619.455	3.954.296	4.315.000
Egresos Financieros	28.118.508	46.017.872	43.634.896	47.688.889	54.141.426	46.630.000
FLUJO FINANCIERO	6.881.492	1.482.128	-6.134.896	1.811.111	-8.141.426	370.000
FLUJO DE CAJA	-29.417.357	649.736	1.938.589	953.871	-3.329.426	7.842.000
Saldo Inicial	30.578.268	1.160.911	1.810.647	3.749.236	4.703.107	1.373.681
FLUJO FINAL	1.160.911	1.810.647	3.749.236	4.703.107	1.373.681	9.215.681

Kurosu presentó su flujo de caja actualizado para el periodo 2022-2027, en el que se proyectan crecientes ingresos operativos en los próximos dos años, con aumento en ventas al contado y cobranzas, mientras que para el 2025 se estima un decrecimiento en los ingresos del 2,11%, incorporando factores que pudieran afectar el desempeño de las ventas y cobranzas como el ciclo agrícola expuesto a factores climáticos, de precio, tipo de cambio, fitosanitarios, o ciclos económicos.

En cuanto gastos operativos, el principal destino de fondos se vincula con vencimientos de nuevas compras, con importante efecto de pagos a proveedores en el 2022. Asimismo, se prevé la utilización de líneas de crédito de entidades financieras para el financiamiento de sus operaciones, así como ventas de cartera en menor medida, en adición a nuevas emisiones de bonos en los años 2022 y 2024, reduciendo el financiamiento vía líneas de crédito en estos periodos.

Los egresos financieros se conforman principalmente por obligaciones bancarias, y en menor medida por amortizaciones de bonos y pagos de dividendos, con un volumen relativamente estable durante el flujo para este último. De esta forma, la variación anual de efectivo en sus proyecciones implica una salida importante de caja en el 2022, con un saldo negativo de USD 29,42 millones, principalmente por los gastos en concepto de pagos a proveedores. Luego, en el año 2026 se estima una variación negativa de USD 3,33 millones por los pagos por obligaciones bancarias y en menor medida por vencimiento de bonos.

No obstante, los saldos iniciales de caja permiten un flujo final de efectivo positivo al cierre de cada periodo, incluyendo el año 2022 en que se estima una significativa salida de caja por pagos a proveedores, debido al importante volumen de recursos líquidos en fondos mutuos que mantiene la compañía.

Si bien parte del financiamiento de sus operaciones es realizada vía líneas de crédito y emisiones bursátiles, la mayor parte se concentra en las ventas al contado y cobranzas, por lo que es menester conservar una adecuada calidad de cartera y eficaz gestión de cobranzas. En este sentido, si se aplica un supuesto de reducción de 3,50 puntos porcentuales¹ a la variación de los ingresos operativos del 2022 con respecto a lo obtenido al cierre de Dic21 al tipo de cambio utilizado en las proyecciones del flujo de caja (1 USD = Gs. 6.681), se tienen saldos anuales negativos para los periodos 2022-2026.

¹ Corrección a la baja de la proyección de crecimiento del Producto Interno Bruto (PIB) 2022 a precios de mercado del Informe de Política Monetaria (IPOM) de Dic21 al Informe de Mar22.

CARACTERÍSTICAS DEL INSTRUMENTO

Kurosu aprobó las emisiones PEG G3 por Gs. 20.000 millones y PEG USD3 por USD 5 millones a través de Acta de Directorio N° 623/17 de fecha 20 de noviembre de 2017, que se destinan para sustitución de deuda y capital operativo, con plazo de 1.460 días (cuatro años), garantía común y sin rescate anticipado previsto. El monto de ambas emisiones constituye en conjunto, al tipo de cambio publicado por el Banco Central del Paraguay (BCP) al 30 de diciembre de 2021, el 12,53% del Patrimonio Neto de la empresa al cierre analizado.

CARACTERÍSTICAS DE LOS PROGRAMAS DE EMISIÓN GLOBAL			
Características		Detalle	
Emisor	KUROSU & CÍA. S.A.		
Denominación del Programa	G3		
Acta de Aprobación del Directorio	Acta N° 623/17 de fecha 20/Nov/17		
Autorización de la CNV	Res. CNV N° 9E/18.		
Moneda y monto	Gs. 20.000.000.000 (Guaraníes veinte mil millones).		
Plazo de Vencimiento	1.460 días (cuatro años).		
Pago de Intereses y Capital	Capital al vencimiento e intereses semestral vencido.		
Tasa de Interés	A ser definida en cada serie emitida dentro del programa.		
	Serie	Monto	Tasa de interés
	1	Gs. 15.000.000.000	7,50%
	2	Gs. 5.000.000.000	7,50%
			Vencimiento
			22 de febrero de 2022
			12 de diciembre de 2022
Denominación del Programa	USD3		
Acta de Aprobación del Directorio	Acta N° 623/17 de fecha 20/Nov/17		
Autorización de la CNV	Res. CNV N° 10E/18.		
Moneda y monto	USD 5.000.000 (Dólares Americanos cinco millones).		
Plazo de Vencimiento	1.460 días (cuatro años).		
Pago de Intereses y Capital	Capital al vencimiento e intereses semestral vencido.		
Tasa de Interés	A ser definida en cada serie emitida dentro del programa.		
	Serie	Monto	Tasa de interés
	1	USD 1.000.000	5,75%
	2	USD 2.000.000	5,75%
	3	USD 2.000.000	5,75%
			Vencimiento
			21 de febrero de 2022
			11 de julio de 2022
			12 de diciembre de 2022
Destino de Fondos	Los fondos obtenidos de la emisión se destinan entre un 40% y 60% para sustitución de deuda de corto plazo y 40% y 60% para capital operativo.		
Rescate Anticipado	No se prevé rescate anticipado.		
Garantía	Común.		
Agente Organizador y Colocador	CADIEM Casa de Bolsa S.A.		
Representante de Obligacionistas	CADIEM Casa de Bolsa S.A.		

ANTECEDENTES DE OTRAS EMISIONES

Kurosu ha emitido y colocado títulos a través de programas de emisión en guaraníes y dólares desde el 2012 para el financiamiento de sus operaciones. Al cierre analizado, mantiene vigentes los PEG G3 y USD3, estructurados en dos series para el primero y 3 series para el segundo, con vencimientos en febrero, julio y diciembre del 2022, totalizando Gs. 54.429 millones vigentes al cierre de Dic21, al tipo de cambio publicado por el BCP al 30 de diciembre de 2021. Asimismo, posee vigentes las 2 series del PEG G4 y 2 series del PEG USD4, con Gs. 61.315 millones en conjunto al mismo tipo de cambio, con vencimientos en diciembre del 2023 y marzo del 2025. Teniendo en cuenta todos los saldos vigentes al cierre de Dic21, mantiene deudas bursátiles por un valor de Gs. 115.744 millones, atendiendo al tipo de cambio de referencia, y constituye el 26,64% de su patrimonio neto.

RESUMEN DE EMISIONES ANTERIORES - TÍTULOS DE RENTA FIJA					
Programa	Serie	Colocado USD	Colocado Gs.	Vencimiento de Capital	Saldo vigente equivalente en Gs.
PEG G1	1		10.000.000.000	16-nov-17	
	2		5.000.000.000	29-nov-17	
	3		5.000.000.000	5-dic-18	
	TOTAL		20.000.000.000		
PEG USD1	1	1.000.000		16-nov-17	
	2	2.000.000		3-jul-18	
	3	2.000.000		5-dic-18	
	TOTAL	5.000.000			
PEG G2	1		8.000.000.000	24-oct-19	
	2		7.000.000.000	9-dic-20	
	TOTAL		15.000.000.000		
PEG USD2	1	2.000.000		24-oct-19	
	2	2.000.000		9-dic-20	
	TOTAL	4.000.000			
PEG G3	1		15.000.000.000	21-feb-22	15.000.000.000
	2		5.000.000.000	12-dic-22	5.000.000.000
	TOTAL		20.000.000.000		20.000.000.000
PEG USD3	1	1.000.000		21-feb-22	6.885.790.000
	2	2.000.000		11-jul-22	13.771.580.000
	3	2.000.000		12-dic-22	13.771.580.000
	TOTAL	5.000.000			34.428.950.000
PEG G4	1		10.000.000.000	19-dic-23	10.000.000.000
	2		10.000.000.000	3-mar-25	10.000.000.000
	TOTAL		20.000.000.000		20.000.000.000
PEG USD4	1	3.000.000		19-dic-23	20.657.370.000
	2	3.000.000		3-mar-25	20.657.370.000
	TOTAL	6.000.000			41.314.740.000
TOTAL		20.000.000	75.000.000.000		115.743.690.000

PRINCIPALES RATIOS FINANCIEROS DE LA EMPRESA

En millones de guaraníes, veces y porcentajes

	dic-2017	dic-2018	dic-2019	dic-2020	dic-2021	Variación
CARTERA Y MOROSIDAD						
Cartera Bruta	184.197	178.272	199.458	177.460	194.377	9,53%
Cartera Vencida	13.597	10.484	6.562	6.945	3.299	-52,50%
Previsión de Cartera	1.569	3.018	4.301	4.801	5.406	12,59%
Cobertura de provisiones	11,54 %	28,79 %	65,54 %	69,13 %	163,87 %	137,03%
Morosidad	7,38%	5,88%	3,29%	3,91%	1,70%	-56,63%
LIQUIDEZ						
Liquidez Corriente	1,67	2,19	1,64	2,44	2,99	22,56%
Prueba Ácida	0,77	0,98	0,81	1,16	1,90	64,34%
Ratio de Efectividad	17,43 %	18,93 %	16,11 %	31,27 %	42,81 %	36,91%
Índice de capital de trabajo	29,42 %	41,95 %	30,36 %	43,51 %	53,15 %	22,15%
Dependencia de Inventario	45,73 %	23,16 %	59,45 %	20,81 %	-71,29 %	-442,49%
Deuda Financiera/Pasivo	79,0 %	79,3 %	81,3 %	77,1 %	58,5 %	-24,15%
GESTIÓN						
Rotación de Inventario	1,91	2,17	1,60	1,76	3,07	74,79%
Rotación de cartera	2,65	3,51	2,99	3,40	5,10	49,96%
Apalancamiento Operativo	1,85	1,91	2,29	1,86	1,68	-9,86%
Ciclo operacional	330	269	345	311	188	-39,56%
ENDEUDAMIENTO						
Solvencia	47,26 %	50,65 %	41,14 %	49,75 %	59,09 %	18,77%
Endeudamiento	52,74 %	49,35 %	58,86 %	50,25 %	40,91 %	-18,58%
Cobertura de las Obligaciones	27,55 %	37,85 %	17,01 %	37,94 %	64,25 %	69,35%
Apalancamiento	1,12	0,97	1,43	1,01	0,69	-31,45%
Apalancamiento financiero	3,11	2,45	3,44	2,79	1,91	-31,67%
Cobertura de Gastos Financieros	3,43	5,67	3,88	3,86	9,22	138,86%
Deuda/EBITDA	4,36	3,71	7,25	4,38	2,38	-45,58%
Deuda/Ventas	0,55	0,45	0,79	0,55	0,32	-42,34%
RENTABILIDAD						
ROA	7,12 %	9,74 %	4,95 %	7,21 %	14,80 %	105,39%
ROE	17,26 %	22,96 %	13,35 %	16,52 %	31,87 %	92,93%
Margen Bruto	21,25 %	21,30 %	22,05 %	21,58 %	21,31 %	-1,26%
Margen Operacional	12,59 %	12,21 %	10,92 %	12,58 %	13,33 %	5,97%
Margen Neto	6,56 %	7,94 %	5,80 %	7,08 %	10,33 %	46,01%
Eficiencia Operativa	59,27 %	57,32 %	49,53 %	58,28 %	62,55 %	7,33%
Costo de Mercaderías/Ventas	78,75 %	78,70 %	77,95 %	78,42 %	78,69 %	0,35%
Costo Operativo/Ventas	11,75 %	10,95 %	13,88 %	11,91 %	9,50 %	-20,17%
Costo Operacional/Utilidad Bruta	48,27 %	47,28 %	55,96 %	48,63 %	41,63 %	-14,40%
Gastos Admin./Utilidad Bruta	16,96 %	16,28 %	21,35 %	18,76 %	13,85 %	-26,16%

CUADRO COMPARATIVO DEL BALANCE Y ESTADO DE RESULTADOS
En millones de guaraníes y porcentajes

BALANCE GENERAL	dic-2017	dic-2018	dic-2019	dic-2020	dic-2021	Variación
Disponibilidades	41.193	38.891	58.412	66.434	84.197	26,74%
Inversiones temporales	0	0	0	0	125.906	n/a
Créditos	97.440	108.890	125.851	89.356	138.970	55,52%
Inventarios	213.670	248.856	300.008	272.172	213.799	-21,45%
Anticipo a proveedores	25.310	25.700	74.242	61.875	14.491	-76,58%
Otros activos corrientes	16.968	28.247	34.675	28.000	10.159	-63,72%
Activo Corriente	394.581	450.584	593.188	517.837	587.522	13,46%
Créditos LP	85.188	66.364	69.306	83.303	50.001	-39,98%
Bienes de uso	54.249	64.526	92.654	98.073	95.965	-2,15%
Otros activos no corrientes	3.931	2.972	4.284	2.636	1.887	-28,41%
Activo no corriente	143.368	133.862	166.244	184.012	147.853	-19,65%
ACTIVO	537.949	584.446	759.432	701.849	735.375	4,78%
Deuda comercial	38.930	39.244	49.092	45.064	72.604	61,11%
Deuda bancaria	150.967	125.528	260.225	143.542	25.859	-81,99%
Deuda bursátil	28.417	21.281	21.038	1.077	56.143	5112,91%
Anticipo de clientes	2.884	4.451	3.076	6.036	11.349	88,03%
Utilidades diferidas	11.097	5.190	21.325	6.396	10.102	57,95%
Otras deudas corrientes	4.040	9.714	7.874	10.328	20.603	99,49%
Pasivo corriente	236.335	205.408	362.630	212.442	196.660	-7,43%
Deuda comercial	0	1.163	2.313	12.900	6.704	-48,03%
Deuda bancaria	7.239	13.108	3.580	41.783	32.640	-21,88%
Deuda bursátil	37.404	68.727	78.468	85.536	61.322	-28,31%
Otras deudas no corrientes	2.734	0	0	0	3.522	n/a
Pasivo no corriente	47.377	82.998	84.361	140.219	104.188	-25,70%
PASIVO	283.712	288.406	446.991	352.661	300.848	-14,69%
Capital	110.000	110.000	110.000	110.000	297.500	170,45%
Reservas	34.008	38.009	41.326	43.594	43.940	0,79%
Resultados	110.229	148.032	161.114	195.593	93.088	-52,41%
PATRIMONIO NETO	254.237	296.041	312.440	349.187	434.528	24,44%
ESTADO DE RESULTADOS	dic-2017	dic-2018	dic-2019	dic-2020	dic-2021	
Ventas	517.123	636.730	564.637	640.902	948.138	47,94%
Costos	-407.248	-501.081	-440.128	-502.602	-746.125	48,45%
Utilidad bruta	109.875	135.649	124.509	138.300	202.013	46,07%
Gastos Administrativos	-18.636	-22.078	-26.583	-25.942	-27.980	7,86%
Gastos de Ventas	-42.134	-47.661	-51.786	-50.360	-62.134	23,38%
Otros resultados operativos	16.014	11.843	15.530	18.602	14.456	-22,29%
Utilidad operacional (EBITDA)	65.119	77.753	61.670	80.599	126.355	56,77%
Previsiones	-1.569	-3.156	-3.421	-3.017	-2.396	-20,59%
Depreciación	-4.012	-3.542	-3.897	-3.224	-3.469	7,58%
Utilidad operacional neta (EBIT)	59.538	71.055	54.352	74.358	120.490	62,04%
Gastos financieros	-19.002	-13.708	-15.902	-20.871	-13.698	-34,37%
Utilidad ordinaria	40.536	57.347	38.450	53.487	106.792	99,66%
Diferencia de Cambio	-2.228	-401	-892	-2.999	1.767	-158,93%
Resultados no operativos				82	271	230,49%
Utilidad antes de impuestos	38.308	56.946	37.558	50.570	108.830	115,20%
Impuestos	-4.383	-6.386	-4.806	-5.209	-10.848	108,26%
Utilidad Neta	33.925	50.560	32.752	45.361	97.982	116,00%
Reserva Legal	-1.696	-2.528	-1.638	-2.268	-4.894	115,78%
Utilidad del ejercicio	32.229	48.032	31.114	43.093	93.088	116,01%

ANEXO I

NOTA: El informe fue preparado con base en los estados contables anuales auditados desde diciembre del 2017 al 2021, así como el flujo de caja proyectado actualizado por la compañía para los siguientes años. Estas informaciones han permitido el análisis de la trayectoria de los indicadores cuantitativos, sumado a la evaluación de los antecedentes e informaciones complementarias relacionadas a la gestión de la firma, las cuales han sido consideradas como representativas y suficientes dentro del proceso de calificación.

La calificación de la solvencia y de los Programas de Emisión Global G3 y USD3 de KUROSU & CIA. S.A. se ha sometido al proceso de calificación en cumplimiento a los requisitos del marco normativo, y en virtud de lo que establece la Ley N.º 3.899/09 y de la Resolución CNV CG N° 30/21 de la Comisión Nacional de Valores, así como a los procedimientos normales de calificación.

INFORMACIÓN RESUMIDA EMPLEADA EN EL PROCESO DE CALIFICACIÓN:

1. Estados financieros y contables para los periodos anuales del 2017 al 2021.
2. Composición y plazos de vencimiento de la cartera de créditos.
3. Política comercial y esquema de financiamiento a clientes.
4. Políticas y procedimientos de créditos y cobranzas.
5. Detalles de composición y evolución de inventarios.
6. Estructura de financiamiento, detalles de sus pasivos.
7. Composición y participación accionaria de la emisora, vinculación con otras empresas.
8. Composición de Directorio y análisis de la propiedad.
9. Antecedentes de la empresa e informaciones generales de las operaciones.
10. Flujo de caja proyectado, con sus respectivos escenarios y supuestos.
11. Prospectos del Programa de Emisión Global G3 y USD3 y complementarios de las series emitidas.

LOS PROCEDIMIENTOS SE REFIEREN AL ANÁLISIS Y EVALUACIÓN DE:

1. Los estados contables y financieros históricos con el propósito de evaluar la capacidad de pago de la emisora de sus compromisos en tiempo y forma.
2. La cartera de créditos y calidad de activos para medir la gestión crediticia (morosidad y siniestralidad de cartera).
3. Estructura del pasivo, para determinar la situación de los compromisos y características de fondeo.
4. Gestión administrativa y aspectos cualitativos que reflejen la idoneidad de su desempeño, así como de la proyección de sus planes de negocios.
5. Flujo de caja proyectado coincidente con el tiempo de emisión, a fin de evaluar la calidad de los supuestos y el escenario previsto para los próximos años.
6. Desempeño histórico de la emisora respecto a temas comerciales, financieros y bursátiles.
7. Entorno económico y del segmento de mercado.
8. Características y estructuración de la emisión de bonos bajo los PEG G3 y USD3.

La emisión de la calificación de la solvencia y de los Programas de Emisión Global G3 y USD3 de **KUROSU & CIA. S.A.**, conforme a lo dispuesto en la Ley N.º 3.899/09 y Resolución CNV CG N° 30/21.

KUROSU & CIA. S.A	1ª CALIFICACIÓN	1ª ACTUALIZACIÓN	2ª CALIFICACIÓN	3ª ACTUALIZACIÓN	4ª ACTUALIZACIÓN
	SEP/17	DIC/17	DIC/18	DIC/19	DIC/20
PEG G3 y USD3	pyA+	pyA+	pyAA-	pyAA-	pyAA-
TENDENCIA	ESTABLE	FUERTE (+)	ESTABLE	ESTABLE	ESTABLE

Fecha de calificación: 21 de junio de 2022.

Fecha de Publicación: 21 de junio de 2022.

Corte de Calificación: 31 de diciembre de 2021.

Resolución de aprobación: 9 y 10 de fecha 7 de febrero de 2018.

Calificadora: **Solventa&Riskmétrica S.A. Calificadora de Riesgos**

Edificio Atrium 3er. Piso | Dr. Francisco Morra esq. Guido Spano |

Tel.: (+595 21) 660 439 (+595 21) 661 209 | E-mail: info@solventa.com.py

KUROSU & CIA S.A.	CALIFICACIÓN LOCAL	
	EMISIÓN	TENDENCIA
PROGRAMAS DE EMISIÓN GLOBAL G3 Y USD3	pyAA	ESTABLE

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.

Solventa incorpora en sus procedimientos el uso de signos (+/-), entre las escalas de calificación AA y B. El fundamento para la asignación del signo a la calificación final de la Solvencia está incorporado en el análisis global del riesgo, advirtiéndose una posición relativa de menor (+) o mayor (-) riesgo dentro de cada categoría, en virtud de su exposición a los distintos factores y de conformidad con metodologías de calificación de riesgo.

NOTA: “La calificación de riesgo no constituye una sugerencia o recomendación para comprar, vender o mantener un valor, un aval o garantía de una emisión o su emisor, sino un factor complementario para la toma de decisiones”.

Las categorías y sus significados se encuentran en concordancia con lo establecido en la Resolución CNV CG N° 30/21 del 13/Set/21 de la Comisión Nacional de Valores, la cual se encuentra disponible en la página web de Solventa&Riskmétrica S.A. (en proceso de fusión).

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. La misma está basada en la Metodología de Calificación de Riesgos de Empresas y/o sus Emisiones, la cual está disponible en la página web de Solventa&Riskmétrica S.A. (en proceso de fusión).

La 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 KUROSU & CIA. S.A., por lo cual Solventa&Riskmétrica S.A. (en proceso de fusión) 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 Económicos, Patrimoniales y Financieros auditados al 31 de Diciembre de 2021 por la firma Bakertilly.

Más información sobre esta calificación en:

www.riskmetrica.com.py

www.solventa.com.py

Calificación aprobada por:	Comité de Calificación	Informe elaborado por:	Econ. Eduardo Brizuela
	SOLVENTA&RISKMETRICA S.A.		Analista de Riesgos