

Asunción, 10 de junio de 2022. Solventa asigna la calificación **"pyA"** y tendencia **"Estable"** al Programa de Emisión Global G2 de COMFAR S.A.E.C.A. sobre el cierre del ejercicio 2021.

La calificación **pyA** de la solvencia y del Programa de Emisión Global G2 de Comfar S.A.E.C.A. se fundamenta en los adecuados niveles de solvencia y de liquidez, que han mantenido en los últimos años, producto de la continua reinversión de sus resultados y del financiamiento de sus operaciones con recursos propios, lo que explica su bajo nivel de endeudamiento comercial y de corto plazo. A su vez, contempla el conservador perfil de negocios y del tamaño de sus operaciones, en línea con su capacidad de producción y participación en el mercado local, a través de sus principales productos. En esta línea, contempla los recientes cambios en su composición accionaria y administración, que se ha traducido en la implementación de nuevas acciones estratégicas y las acciones en curso para aumentar su capacidad instalada, a través de las inversiones previstas en su nueva planta industrial, que será financiada 100% por gran parte de los recursos obtenidos bajo la presente emisión.

Históricamente, la dependencia financiera ha sido baja, con un pasivo que varió desde Gs. 21.522 millones en Dic19 a Gs. 4.539 millones en Dic20, y a Gs. 15.161 millones en Dic21, principalmente por las deudas con proveedores y en menor medida por descuento de cheques. Esto ha reflejado un bajo ratio de apalancamiento, que ha pasado de 0,23 a 0,05, y luego a 0,17, respectivamente, en los periodos mencionados anteriormente, sostenido también por el mantenimiento de su patrimonio neto, desde Gs. 90.607 millones en Dic20 a Gs. 90.677 millones en Dic21, explicado por la menor performance de sus resultados en los últimos dos años.

En cuanto a la posición de liquidez, su ratio se ha mostrado elevado en línea con el acotado nivel de deudas de corto plazo, aunque variables, pasando su relación corriente de 3,49 en Dic19 a 12,22 en Dic20, para luego disminuir a 4,39 en Dic21, con una prueba ácida de 2,77 en 2021, derivado del comportamiento de sus obligaciones comerciales. Con esto, si bien el activo corriente aumentó gradualmente, el capital de trabajo se contuvo en los últimos años, pasando de Gs. 50.018

millones en Dic20 a Gs. 51.194 millones en Dic21, acompañado de una baja dependencia de inventario, pero con una menor rotación de inventario, y con efecto en un aumento del ciclo operacional.

En contrapartida, la calificación incorpora la elevada competencia en la industria local y los desafíos para aumentar sus ingresos, incluida las importantes bonificaciones otorgadas, y sus indicadores de productividad, que han ajustado su desempeño operativo y financiero en los últimos dos años, reflejados en los niveles de eficiencia y de rentabilidad. Asimismo, contempla los riesgos inherentes para el mantenimiento de los niveles de cobertura de obligaciones y gastos financieros, frente al importante nivel de endeudamiento previsto bajo el presente programa de emisión.

En 2021, las ventas han evidenciado una continua evolución en los últimos años, exceptuando los elevados ingresos en 2019 por la puntual adjudicación en el sector público, pasando de Gs. 41.091 millones en Dic20 a Gs. 48.622 millones en Dic21, equivalente a un aumento de 18,33%. Por su parte, los créditos han presentado un comportamiento variable y una relación respecto a los activos de 27,28% en Dic21, denotando una baja participación por el financiamiento de clientes a corto plazo con una morosidad de 0,58% en Dic21, en línea con la contención de los últimos años.

En 2021, la cartera bruta de créditos aumentó desde Gs. 19.296 millones en Dic20 a Gs. 29.383 millones en Dic21, equivalente a una participación de 27,8% de las facturaciones netas. Con todo, la relación de ventas/activos aumentó ligeramente de 43,19% en Dic20 a 45,94% en Dic21, pero manteniéndose aún por debajo de su histórico, luego del aumento de los activos totales desde Gs. 95.145 millones en Dic20 a Gs. 105.838 millones en Dic21, explicado en parte por el aumento del saldo de inventario de mercaderías en 2021, hasta Gs. 24.519 millones (+29,4% respecto a 2020).

En línea con lo anterior y teniendo en cuenta la contención de los niveles de costos en 2021, el

indicador de margen bruto ha reflejado una recuperación desde 55,72% en Dic20 a 61,04% en Dic21, pero siendo inferior aún a lo obtenido en años anteriores. Por su parte, ha registrado acotados niveles de utilidad operativa (Ebitda), siendo de Gs. 2.100 millones en Dic21, con efecto en una menor eficiencia operativa, que ha incidido en el ratio de margen neto, pasando de 28,26% en Dic19 a 5,20% en Dic20, y a 4,32% en Dic21.

En cuanto a los indicadores de rentabilidad, el índice ROA se ha ajustado de 19,06% en Dic19 a 3,02% en Dic20, y luego a 2,82% en Dic21, mientras que el ROE ha sido de 3,02% y 2,82% en los últimos dos años, manteniéndose muy debajo de lo registrado en el periodo 2017/2019, aun considerándose la incidencia de los ingresos extraordinarios en los años 2018 y 2020.

Comfar S.A.E.C.A. concentra sus operaciones en el mercado local, principalmente en el sector privado farmacéutico, a través de la comercialización de

La tendencia **"ESTABLE"** refleja las razonables expectativas en cuanto a la situación de general de Comfar S.A.E.C.A., a partir del mantenimiento de adecuados niveles de solvencia y liquidez, acompañado por contenidos niveles de morosidad, y tomando en consideración las acciones estratégicas en curso para incrementar sus facturaciones y la penetración de sus productos en el mercado, luego de la recuperación gradual de sus ventas registradas en 2021, con efecto

productos elaborados por su división de laboratorio Empa y de otros medicamentos representados, importados de renombradas farmacéuticas internacionales. Adicionalmente, aunque en menor medida aún, la empresa registra operaciones de comercio exterior con algunos países de la región, a través de las exportaciones y alianzas, así como de adjudicaciones de llamados de entidades públicas, para la provisión de medicamentos varios, a los que se suman las líneas de productos de escritura y escolar, así como de Óptica y contactología. Recientemente, ha contemplado cambios en su composición accionaria y directorio, a partir de la cual el control y la propiedad de la empresa se encuentra a cargo de sus accionistas Beatriz Artaza y Martin Heisecke Artaza, con el apoyo y acompañamiento de su director operativo, así como de su equipo gerencial, que se encuentran trabajando activamente en el fortalecimiento de su capacidad instalada y en el crecimiento de sus operaciones, así como en la adecuación de procesos y procedimientos operativos e industriales.

en un razonable desempeño operativo y financiero. Igualmente, incorpora las expectativas de un gradual perfil de endeudamiento, así como ajustes en la cobertura de su obligaciones y gastos financieros, asociadas a los importantes planes de inversión en infraestructura de su nueva planta industrial, prevista en Mariano Roque Alonso.

La calificación de Solvencia y del Programa de Emisión Global G2 de **COMFAR S.A.E.C.A.**, se realiza conforme a lo dispuesto en la Ley N° 3.899/09 y Resolución CNV CG N° 30/21.

Fecha de 1ª calificación: 31 de Mayo de 2022.

Fecha de publicación: 10 de Junio de 2022.

Corte de calificación: 31 de diciembre de 2021.

Certificado de Registro CNV N°: 061_08062022 de fecha 08 de junio de 2022.

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

COMFAR S.A.E.C.A.	Calificación local	
	Categoría	Tendencia
PROGRAMA DE EMISIÓN GLOBAL G2	<i>pyA</i>	ESTABLE
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.		
Solventa&Riskmétrica S.A. 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 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”.*

Más información sobre esta calificación en:

www.riskmetrica.com.py

www.solventa.com.py