

COMFAR S.A.E.C.A.

PROGRAMA DE EMISIÓN GLOBAL: G2

MONTO MÁXIMO: Gs. 123.000.000.000

RESOLUCIÓN CNV N°: 061_08062022

PEG G2	DIC-2022	DIC-2023
CATEGORÍA	pyA	pyA
TENDENCIA	ESTABLE	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.

FUNDAMENTOS DE LA CALIFICACIÓN

Solventa&Riskmétrica mantiene la calificación **pyA** con tendencia **Estable** del Programa de Emisión Global **PEG G2** de COMFAR S.A.E.C.A., con fecha de corte al 31 de Diciembre de 2023, fundamentado en los adecuados niveles de solvencia y liquidez, con mejoras en eficiencia operativa y en los márgenes de rentabilidad, a partir de las mayores operaciones y niveles de ventas, sumado a las importantes inversiones en su infraestructura productiva. En contrapartida, la calificación incorpora el crecimiento de los niveles de endeudamiento y del apalancamiento financiero, con una menor cobertura de gastos financieros, derivados del financiamiento de la construcción de su nueva planta y la adquisición de maquinarias, además del aumento de la morosidad respecto a la cartera y patrimonio, acompañados de un bajo nivel de provisiones.

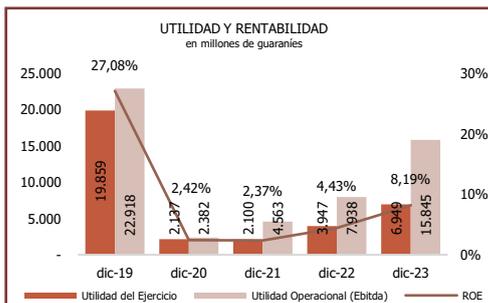
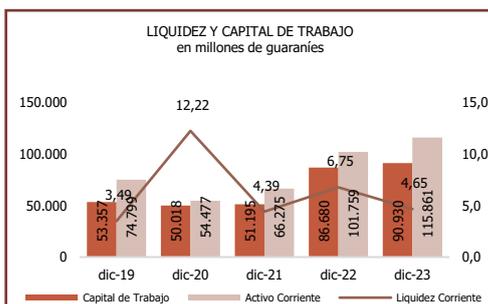
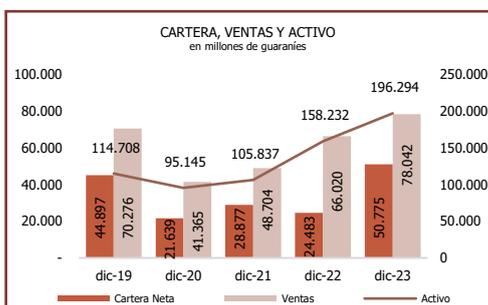
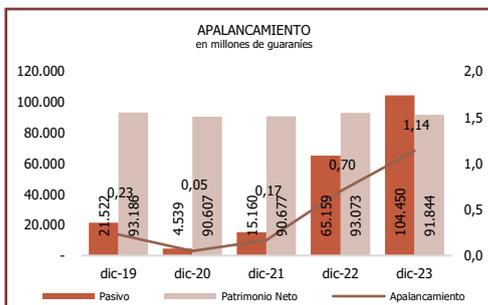
En 2023, el pasivo de la empresa aumento 60,30%, hasta Gs. 104.450 millones en Dic23, debido principalmente a la mayor colocación de los bonos bursátiles de largo plazo del PEG G2, hasta Gs. 80.000 millones en Dic23, mientras que el patrimonio neto disminuyó 1,32% hasta Gs. 91.844 millones en Dic23, debido a la redistribución de una parte de las utilidades acumuladas del 2022, acompañado de una reclasificación y aumento de las reservas facultativas en 2023. Esto derivó en la suba del indicador de apalancamiento respecto al patrimonio de 0,7 en Dic22 a 1,14 en Dic23, y del apalancamiento financiero a 3,62 en Dic23, pero con un aumento de la cobertura de obligaciones hasta 63,56% y la reducción de la deuda/ebitda, de 8,21 en Dic22 a 6,59 en Dic23.

Los activos de la empresa se han incrementado en 24,05% hasta Gs. 196.294 millones en Dic23, principalmente debido al aumento de los bienes de uso, por las obras en curso, hasta Gs. 76.486 millones en Dic23, y de la cartera neta desde Gs. 24.483 millones en Dic22 a Gs. 50.775 millones en Dic23, registrándose una suba de la morosidad de la cartera a 27,98% y sobre el patrimonio hasta 15,49% en Dic23, asociados a los atrasos en la gestión de cobro a entidades del sector público. Este comportamiento derivó del mayor nivel de ventas, a créditos de productos nacionales, que creció desde Gs. 66.020 millones en Dic22 a Gs. 78.042 millones en Dic23 y que fue acompañado de un mayor nivel de adquisición y acumulación de inventario hasta Gs. 35.973 millones en Dic23.

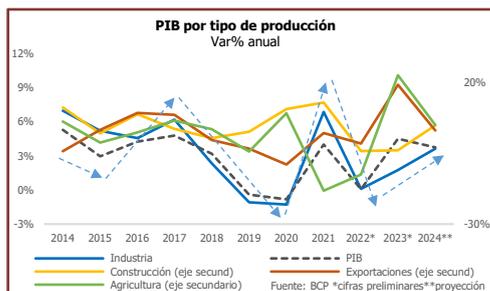
La empresa ha mantenido adecuados niveles de liquidez en 2023, aunque con menores cobranzas netas, disponibilidades e inversiones temporales. El ratio de liquidez corriente bajó de 6,75 en Dic22 a 4,65 en Dic23, presionado por las mayores deudas de corto plazo, así como el indicador de prueba ácida a 3,2 en Dic23, aunque manteniéndose comparativamente favorable, con un ratio de efectividad que registró un nivel de 60,13. Por su parte, ha mantenido su independencia de inventario, y ha registrado un índice de capital de trabajo de 46,32%, siendo razonable para tipo de negocios.

El aumento de las operaciones y ventas, así como la contención relativa de los costos y gastos operativos, contribuyeron al aumento de la utilidad operacional (Ebitda) en 99,62%, desde Gs. 7.938 millones en Dic22 hasta Gs. 15.845 millones en Dic23, favoreciendo una mejora de los niveles de eficiencia operativa y márgenes de rentabilidad, aunque los gastos financieros se crecieron significativamente en 289,92%, hasta Gs. 7.966 millones en Dic23. Con todo, la utilidad del ejercicio creció 76,04%, desde Gs. 3.947 millones en Dic22 hasta Gs. 6.949 millones en Dic23, así como la rentabilidad sobre el patrimonio ROE de 4,43% en Dic22 a 8,19 en Dic23, mientras que la rentabilidad sobre activos ROA desde 2,49% hasta 3,54% en el mismo periodo analizado.

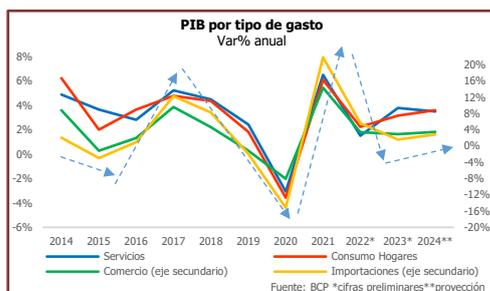
TENDENCIA	FORTALEZAS	RIESGOS
La tendencia Estable refleja la adecuada expectativa sobre la situación general de Comfar S.A.E.C.A., teniendo en cuenta el aumento de los negocios, las mejoras de la eficiencia y rentabilidad, aunque en un contexto aún de importantes inversiones y mayores costos de financiamiento.	<ul style="list-style-type: none"> Adecuado nivel de solvencia patrimonial. Aumento de las operaciones y ventas, con mejoras en la eficiencia y rentabilidad. Importantes inversiones en curso para la mejora de su capacidad de producción. Buen posicionamiento en el mercado y larga trayectoria en el sector. 	<ul style="list-style-type: none"> Aumento del endeudamiento y niveles de apalancamiento financiero. Continuo aumento de los costos financieros con efecto en una menor cobertura. Mayor morosidad sobre cartera y patrimonio, con bajo nivel de provisiones. Industria con elevada competencia.



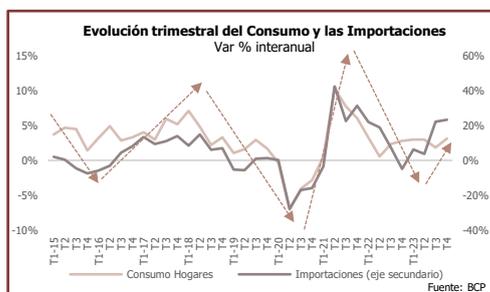
ECONOMÍA E INDUSTRIA



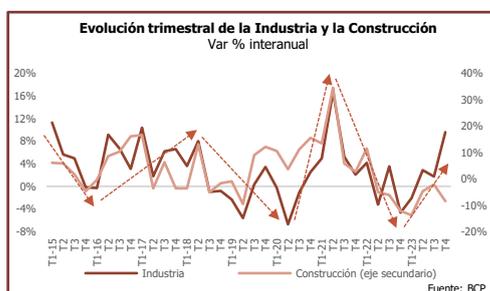
La economía del país ha presentado un comportamiento variable en la última década. Desde el 2015, ha tenido un ciclo económico con una tendencia positiva hasta el 2017. Sin embargo, en el periodo 2018-2020, la economía ha experimentado una marcada desaceleración, reflejada en una tendencia negativa que fue agudizada en el 2020 por la pandemia del COVID-19, con registro de bajas tasas históricas de crecimiento en varios sectores de la economía.



En el 2021 la economía ha registrado una importante recuperación, con los sectores del comercio, servicio, importaciones y construcción que alcanzaron tasas históricas de crecimiento altas de 14,3%, 6,5%, 21,8% y 12,8% respectivamente, lo que ha generado un crecimiento del PIB de 4,0%. El sector agroexportador registró una contracción, con una tasa negativa del sector agrícola de -18,2% y una baja tasa del sector exportador de solo 2,1%. La agricultura registró disminuciones en todos los trimestres de ese año, como resultado de la fuerte sequía que impactó severamente a la producción de soja y sus derivados, con pérdidas del 50%.



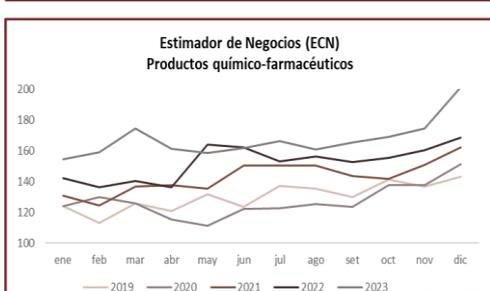
Las cifras preliminares del año 2022 reflejaron un bajo crecimiento del PIB de solamente 0,2%, condicionado por la situación económica del sector agroexportador, con tasas negativas de -12,7% y -1,6% para la agricultura y las exportaciones, respectivamente. Este menor desempeño ha repercutido sobre la industria, las importaciones y el consumo, que registran tasas bajas de 0,1%, 5,6% y 2,2% respectivamente.



Esta situación se ha visto agravada por la inflación acumulada de 6,8% al cierre del 2021 y de 8,1% al cierre del 2022, explicada por el aumento de los precios de los alimentos y de la energía, a causa, entre otros, de los efectos del prolongado conflicto bélico entre Rusia y Ucrania, así como por las disrupciones en las cadenas globales de suministros de productos manufactureros, a causa de la falta de microchips y semiconductores por el efecto del confinamiento obligatorio en China, para detener la expansión de contagios de COVID-19.



Al cuarto trimestre del 2023, el consumo de los hogares se incrementó 3,1% interanual debido al buen desempeño de los servicios y bienes (durables, semi-durables y no durables). A su vez, las importaciones se incrementaron 23,2% interanual, explicado por aumentos en los rubros de maquinarias y equipos, combustibles y lubricantes, productos químicos, productos farmacéuticos, etc.



Por otra parte, la actividad manufacturera creció 9,6% interanual, generado por la producción de aceites, carnes, molinerías y panaderías, lácteos, bebidas y tabacos, textiles y prendas de vestir, cueros y calzados, maderas, químicos, fabricación de metales comunes, maquinarias y equipos, productos metálicos y fabricación de minerales no metálicos. Mientras que, el sector construcción descendió 8,5% interanual, principalmente por menor ritmo de ejecución de obras públicas, relacionada a su vez con el plan de convergencia fiscal. En consecuencia, hubo atrasos en el pago de algunos compromisos del estado, parcialmente reestablecidos cerca de finales del 2023 mediante las emisiones de bonos soberanos.

En este contexto económico de fluctuaciones cíclicas, las importaciones de sustancias químicas han presentado una tendencia cambiante. En ese sentido, las importaciones de estos productos aumentaron en el periodo 2020-2022, desde US\$ 984 millones hasta US\$ 1.681 millones respectivamente, no obstante, disminuyendo a Dic23 en 11,60% hasta US\$ 1.486 millones. Por otro lado, las importaciones de productos químicos aumentaron desde el 2018 y durante la pandemia, hasta US\$ 277 millones en el 2020, tendencia creciente que se mantuvo en el 2023, registrándose un valor de US\$ 493 millones.

Esta situación estuvo reflejada en el Estimador de Negocios (ECN) del rubro de productos químico-farmacéuticos, cuyo indicador mantuvo la tendencia creciente observado desde el 2019, cuando registró un nivel de 143 y que aumento hasta un nivel de 201 al 2023, una recuperación del sector en línea con el repunte de la economía y el mayor crecimiento del sector industrial, del consumo y las importaciones.

PERFIL DE NEGOCIOS

ACTIVIDAD COMERCIAL Y POSICIONAMIENTO

Empresa dedicada principalmente a la fabricación y distribución de productos farmacéuticos, con foco principal de negocios en el sector público, a través de continuas participaciones y adjudicaciones

La sociedad fue constituida en julio de 1977, bajo la denominación de COMFAR S.R.L., como una empresa dedicada a la importación y representación de medicamentos de laboratorios internacionales. Posteriormente, con la creación de su propio laboratorio en 1980, nombrada EMPA (Especialidades Médicas Paraguayas), ha fortalecido su catálogo de productos con la producción y representación de medicamentos de origen nacional. Así también, con la meta de seguir expandiendo sus actividades industriales y comerciales, la empresa se transformó a una sociedad anónima emisora de capital abierto (S.A.E.C.A.) en 1995.

Actualmente, tiene como actividad principal la fabricación, representación y distribución de productos farmacéuticos de origen nacional e internacional, de importantes marcas como HyruanONE, Apiter, Alcon, Walter Ritter Pharmaceutica y Bioderma, a través de una continua importación. Además, la empresa se desenvuelve en otras actividades por medio de sus diferentes divisiones, como en el mercado de insumos de escritura, librería y regalería a través de su unidad de negocios llamada UNIVERSO CREATIVO, división que incluye también su línea de juguetes. Igualmente, participa en el mercado de la elaboración de productos medicinales y de consumo derivados del cannabis mediante su división de negocios PARACANN y en el ofrecimiento de servicios de maquila, relacionado con el preparado de medicamentos y soluciones magistrales.

La empresa tiene 47 años de vigencia en el mercado de proveedores de productos farmacéuticos, por lo que cuenta con una amplia trayectoria y experiencia dentro de su nicho de mercado con respecto a su gestión de ventas y su gremio empresarial, al ser miembro de la Cámara de Representantes e Importadores de Productos Farmacéuticos, Tocador, Domisanitarios y Afines (CRIPFA) y de la Cámara de la Industria Química Farmacéutica del Paraguay (CIFARMA). En ese sentido, la empresa se convirtió en un participante importante dentro de la competitiva industria de los insumos farmacéuticos, debido a que mantuvo y fortaleció sus relaciones comerciales con empresas distribuidoras nacionales y del exterior, así como su presencia en el mercado por medio de su tienda farmacéutica.

La sociedad tiene como principal foco de negocios el sector público, operando continuamente a través de participaciones en llamados y adjudicación de licitaciones. Como proveedor, opera principalmente con entidades del sector público paraguayo, siendo sus principales clientes, el Ministerio de Salud Pública y Bienestar Social (MSPBS) y el Instituto de Previsión Social (IPS). De igual forma, cuenta con una cartera de clientes del sector privado, donde se destacan importantes cadenas de farmacias.



La estructura de las facturaciones por tipo de producto o división se ha conformado principalmente por ventas de productos farmacéuticos terminados (86,02%), seguido por ventas ópticas (4,39%), ventas de cosméticos (3,19%) y ventas de productos importados (2,61%). Asimismo, se registraron en menor medida ventas en librería (2,28%) y otros ingresos (1,51%), esto último concerniente a ventas en farmacia, ventas varias e ingresos por alquileres.

Cabe señalar que la cartera se concentró en un 79,54% en licitaciones con entidades públicas, principalmente con el Ministerio de Salud Pública y el IPS, y seguido por el 18,59% en empresas del sector privado y los 1,86% restantes para la exportación.



Esta concentración en el sector público expone a la empresa a riesgos presupuestarios por cambios regulatorios o trámites burocráticos, así como a los efectos en los atrasos en las cobranzas aún con una continua gestión por parte de la empresa. Sin embargo, al tratarse mayormente de operaciones con el sector de la salud, esto puede ser considerado un mitigador, ya que no existen sustitutos claros para los productos e insumos que comercializa la firma. Los principales competidores identificados son empresas como Profarma S.A., Indufar C.I.S.A., Vicente Scavone & Cía. S.A.E., Quimfa S.A., Guayaki S.A., entre otros.

Si bien la empresa no posee planes estratégicos formalizados por escrito, mantuvo su proyecto de mejora establecido en 2022, que es la construcción de la nueva planta industrial y que ha tenido un avance del 70% de acuerdo con los cronogramas y presupuestos establecidos.

Asimismo, ha buscado mejorar constantemente los estándares de calidad de sus productos tanto en los mercados nacionales como internacionales.

ADMINISTRACIÓN Y PROPIEDAD

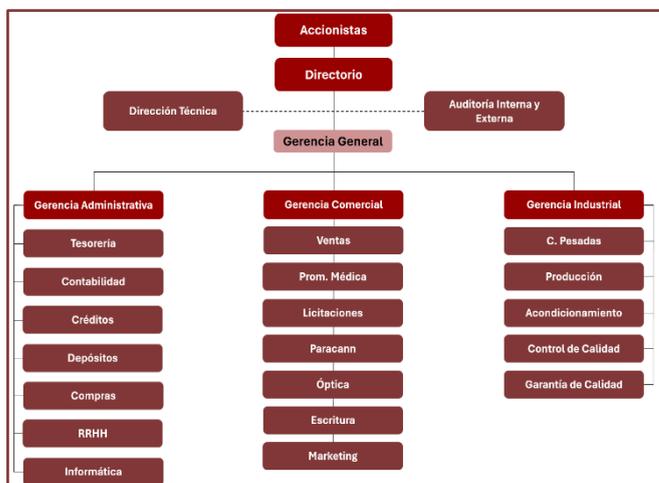
Propiedad controlada por su principal accionista, con una activa participación en la dirección de la empresa y respaldada por profesionales con amplia trayectoria en el sector

Plana Accionaria – COMFAR S.A.E.C.A.				
Nº	Accionista	Cant. de acciones	Monto	% de partic.
1	Beatriz María Artaza.	49.999	49.999.000.000	99,998%
2	Martín Osvaldo Heisecke	1	1.000.000	0,002%
Total Capital Integrado		50.000	50.000.000.000	100,00%

La estructura de propiedad de Comfar S.A.E.C.A. se mantuvo sin modificaciones con relación al periodo anterior, siendo administrada por sus dos accionistas, quienes controlan el 100% del paquete accionarios. La principal accionista es la Sra. Beatriz María Artaza quien posee una participación del 99,998 % del capital integrado, seguido por el Sr. Martín Osvaldo Heisecke Artaza, con una participación del 0,002%.

DIRECTORIO – AÑO: 2023	
Cargo	Nombre y Apellido
Presidente	Beatriz María Artaza de Heisecke
Vicepresidente	Juan Bautista Fiorio
Director Titular	Ángel Javier Urbieto
Director Suplente	Martín Osvaldo Heisecke Artaza
Síndico Titular	Rubén Morales Paoli
Síndico Suplente	Miguel Ángel Gutiérrez

La principal accionista forma parte del directorio titular de la empresa, además de dos directores profesionales independientes, con un alto grado de participación dentro de la administración de la empresa. En este periodo, la base accionaria se mantuvo estable, al igual que su capital integrado, que no ha sufrido variaciones y se sostuvo en Gs. 50.000 millones. Aunque la empresa no cuenta con una política formalizada de capitalización y distribución de dividendos, la Asamblea de Accionistas es la encargada de decidir anualmente el destino de las utilidades. Según el Acta de Asamblea N° 49 de abril de 2024, las utilidades del ejercicio fueron asignadas en un 5% para la reserva legal, un 15,64% a distribuir entre los accionistas y el 79,36% restante destinado a reservas facultativas para futuras capitalizaciones o distribuciones.



La autoridad principal de la empresa es la Asamblea de Accionistas, seguida por el Directorio, que se compone de un presidente, un vicepresidente, un director titular y un director suplente, que fueron elegidos por dicha Asamblea y se encargan de cuantas actividades resulten necesarias para el logro de las metas propuestas.

Dentro de la estructura actual, el organigrama especifica que al Directorio de la empresa asesoran dos secciones de staff: la Dirección Técnica, y la de auditoría interna y externa, que sirven de apoyo para la consecución de los trabajos dentro de la línea

estratégica de la empresa. Asimismo, el organigrama detalla que dispone de una gerencia general, de la que dependen otras gerencias de segundo nivel, como la Gerencia Administrativa, la Gerencia Comercial y la Gerencia Industrial, que se dividen a su vez en diferentes departamentos y direcciones que agilizan la obtención de los objetivos propuestos.

En Dic23, contaba con un total de 268 funcionarios, distribuidos por tipo de gestión en 3 directivos, 46 técnicos superiores, 89 personas del área administrativa y 130 obreros, una distribución que permitió un buen desenvolvimiento de sus actividades.

En cuanto a las políticas de buen gobierno corporativo, la empresa ha introducido gradualmente practicas básicas como la formación de áreas de trabajo, la capacitación de los funcionarios, el establecimiento de procedimientos de calidad internacional y la constante comunicación con los clientes. Aun así, resulta fundamental ampliar la implementación de más políticas y la preparación de un manual propio, considerando la vinculación de sus principales accionistas en el Directorio y su elevada concentración en las decisiones estratégicas de la firma.

GESTIÓN OPERATIVA DEL NEGOCIO

Gestión crediticia acorde para el tipo de operaciones con el sector público, con un ambiente tecnológico actualizado y un enfoque constante en la mejora de su gestión operativa

La empresa posee una estructura tecnológica acorde a sus necesidades y que satisface los requerimientos para mantener un adecuado ambiente tecnológico. En ese sentido, cuenta con un data center equipado con todas las especificaciones necesarias para albergar servidores de aplicaciones, la base de datos y web services, entre otros. Además, dispone de una red corporativa con un servidor de archivos propio para realizar backups de contingencia, así como un enlace VPN que gestiona el tráfico de datos tanto para la planta industrial como para la unidad de negocios. Igualmente, la empresa continuó utilizando SAP BUSINESS ONE, para toda su área operativa (contabilidad, finanzas, producción, recursos humanos, entre otros), fortalecido por un firewall (Fortinet) para gestionar la seguridad de la red.

Asimismo, mantiene un plan de gestión de riesgos informáticos que establece procedimientos y mecanismos específicos para preservar la eficiencia de los equipos frente a riesgos tanto internos como externos inherentes al área. Esto facilita la

toma rápida de decisiones y garantiza un alto nivel de integridad y seguridad de la información de Comfar.

En términos de gestión de calidad, cuenta con un sistema basado en directrices del informe N° 37 de la OMS y las resoluciones de DINAVISA D.G. N°. 197/21 y de GMC N°. 20/1, así como en el reglamento técnico del MERCOSUR para buenas prácticas de fabricación de productos médicos y otros. Para la correcta implementación de este sistema, la responsabilidad recae en la Gerencia de Garantía de Calidad, en colaboración con la Dirección Técnica y la Gerencia Industrial, quienes realizan autoinspecciones y auditorías a proveedores de materias primas, materiales de partida críticos y empresas contratadas.

Cabe mencionar que la producción de medicamentos del Laboratorio EMPA, una división de Comfar, está respaldada por certificados de buenas prácticas de fabricación y control otorgados por la Dirección Nacional de Vigilancia Sanitaria (DINAVISA) de Paraguay y el Ministerio de Salud del Uruguay, cumpliendo con las normas GMP (Good Manufacturing Practices) promovidas por la Organización Mundial de la Salud.

La sociedad mantiene principalmente una modalidad de ventas a créditos, coherentes con sus principales operaciones en modalidades de contrataciones públicas con el estado paraguayo, que suelen ser de largos plazos y pueden extenderse por períodos adicionales. En esa línea, ha establecido una cartera de cobro especial orientada hacia licitaciones públicas (de más de 121 días), que ha experimentado un incremento debido al no pago por parte de las entidades públicas ante la falta de presupuesto. No obstante, cabe señalar que con la aprobación de la Ley N° 7218/2023, en la que el poder ejecutivo redirige recursos para destinarlos al financiamiento de los compromisos asumidos en el ejercicio 2023, se ha asegurado gran parte del cobro de las deudas del sector público. Aun así, ha dispuesto pólizas de seguros con compañías aseguradoras del mercado paraguayo, con relación a las licitaciones públicas en las que participa, además de asegurar su parque automotor y su infraestructura edilicia.

Con respecto a las políticas de financiamiento, la empresa no cuenta con manuales formales, aunque ha implementado estrategias efectivas como el acceso a préstamos con entidades bancarias del país, el acceso a fondos captados mediante programas de emisiones en el mercado de valores y/o mediante el respaldo operativo de sus actividades comerciales.

La empresa, en busca de mejorar su operatividad, ha iniciado el proyecto PLEXUS, un programa enfocado en la mejora de los procesos internos de la organización que permitirá tener una mejor dirección, administración y supervisión, con el fin de mejorar el desempeño, generar valor y garantizar su competitividad, productividad y perdurabilidad en el mercado.

SITUACIÓN FINANCIERA

ESTRUCTURA Y CALIDAD DE ACTIVOS

Creciente estructura de activos, a partir de las importantes inversiones en la construcción de una nueva planta industrial y aumento de la cartera de créditos, así como de los niveles de morosidad



Los activos totales de la empresa han aumentado 24,05% desde Gs. 158.232 millones en Dic22 hasta Gs. 196.294 millones en Dic23, principalmente por el incremento de la cartera neta de créditos en 107,39% desde Gs. 24.483 millones hasta Gs. 50.775 millones.

Esto se encuentra en línea con el incremento de las ventas en licitaciones públicas como proveedor del estado paraguayo, considerando que el 80 % de la cartera bruta se concentra en dos instituciones públicas. La cartera estuvo compuesta principalmente por deudores por ventas locales que alcanzó Gs. 44.316 millones.

Los bienes de uso aumentaron 47,04%, de Gs. 52.017 millones en Dic22 hasta Gs. 76.486 millones en Dic23, explicado por el aumento del rubro de obras en curso en 194,30% hasta Gs. 36.556 millones, debido al avance del 70% en la construcción de la nueva planta ubicada en Mariano Roque Alonso.

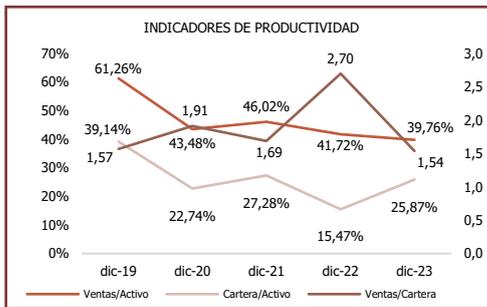
Asimismo, el rubro de inventarios aumentó 17,63% de Gs. 30.582 millones a Gs. 35.973 millones en el mismo periodo, derivado por el incremento en las importaciones en curso hasta Gs. 13.210 millones, acompañado de una disminución de los productos terminados y las materias primas.

Por otro lado, las disponibilidades aumentaron hasta Gs. 8.142 millones en 2023, mientras que las inversiones temporales disminuyeron 79,52%, de Gs. 33.440 millones hasta Gs. 6.849 millones, principalmente por el descenso de los fondos

invertidos en operaciones de reporto y fondos mutuos, asociado al aumento de las mayores inversiones físicas en las obras en curso.

En cuanto a la calidad de cartera, los créditos vencidos en tramos superiores (61 a 360 días) aumentaron 151,73% desde Gs. 5.652 millones en Dic22 hasta Gs. 14.228 millones en Dic23, lo que resultó en un incremento del indicador de morosidad de 22,62% a 27,98%, así como del indicador de la morosidad con respecto al patrimonio, que pasó de 6,07% a 15,49%, aún con





el importante crecimiento de la cartera en 2023.

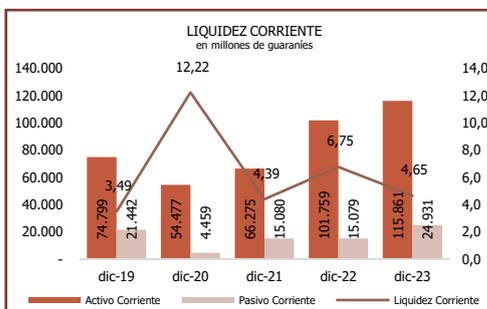
Este incremento de la cartera vencida se atribuyó en gran medida a los retrasos en el pago de las deudas por parte de sus clientes del sector público, reflejado en un aumento del 166,13% hasta Gs. 20.061 millones de los créditos vencidos correspondientes a la cartera especial de licitaciones. Esto fue acompañado el mantenimiento de un bajo nivel de cobertura de provisiones, que disminuyó de 8,95% en Dic22 a 0,49% en Dic23.

En términos de productividad, el indicador de ventas respecto a los activos disminuyó desde 41,72% en Dic22 hasta 39,76% en Dic23, como resultado del incremento en mayor proporción de los activos. En la misma línea, la relación

entre ventas y cartera de créditos descendió de 2,70 a 1,54 en el mismo lapso, debido al incremento en mayor proporción de la cartera en comparación con las facturaciones de la empresa. Por otro lado, la relación entre la cartera de créditos y el activo aumentó de 15,47% a 25,87%, debido del incremento tanto de la cartera como de los activos en el periodo analizado.

LIQUIDEZ Y FINANCIAMIENTO

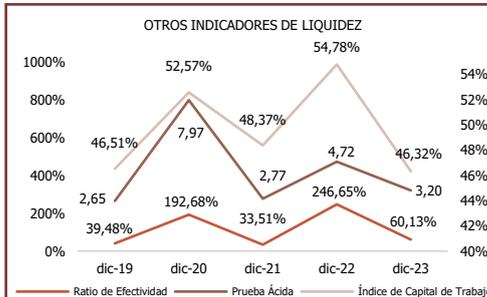
Mantenimiento de adecuados niveles de liquidez, aunque presionado por el aumento de las deudas de corto plazo, y con efecto en sus indicadores en 2023



Los activos corrientes representaron el 59,02% de los recursos totales de la firma en Dic23, con un aumento de 13,86%, desde Gs. 101.759 millones en Dic22 hasta Gs. 115.861 millones en Dic23, principalmente por el incremento de la cartera neta de créditos, seguido del aumento de las mercaderías adquiridas.

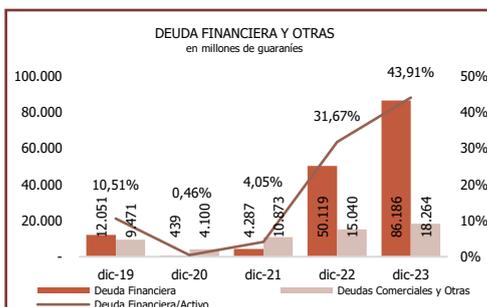
Igualmente, los pasivos de corto plazo, que representaron el 23,87% de las obligaciones totales, aumentaron 65,34% de Gs. 15.079 millones en Dic22 hasta Gs. 24.931 millones en Dic23, producto principalmente del incremento en las deudas bancarias y las deudas comerciales.

Por consiguiente, el indicador de liquidez corriente disminuyó de 6,75 en Dic22 a 4,65 en Dic23, debido a un mayor aumento de los pasivos corrientes y considerando que las cobranzas a clientes disminuyeron, reflejado en un flujo de efectivo por actividades operativas descendente en 2023 y el aumento de la cartera de créditos en el mismo periodo.



Con respecto a otros indicadores de liquidez, el ratio de efectividad, que indica la proporción de la deuda corriente cubierta por los activos más líquidos de la empresa, descendió de 246,65% en Dic22 hasta 60,13% en Dic23, principalmente por los bajos niveles de inversiones temporales, que disminuyeron en 79,52%, de Gs. 33.440 millones hasta Gs. 6.849 millones en el mismo periodo analizado.

Del mismo modo, la prueba ácida disminuyó de 4,72 en Dic22 hasta 3,20 en Dic23, al igual que el índice de capital de trabajo, que descendió de 54,78% a 46,32% en el mismo periodo.



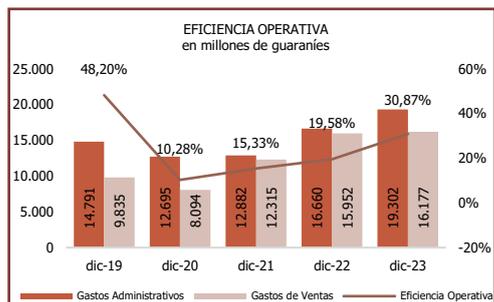
En cuanto a su estructura de financiamiento, la empresa financia principalmente sus operaciones con deudas comerciales de corto plazo, y por deudas bancarias derivadas de préstamos y descuentos de cheques de corto plazo, mientras que los planes de inversión a través de deudas bursátiles, con un 92,17% de los fondos captados mediante la emisión de bonos en el mercado de capitales a largo plazo.

Por lo tanto, el indicador que relaciona la deuda financiera con el activo aumentó de 31,67% en Dic22 hasta 43,91% en Dic23, lo que indica un incremento en el nivel de financiamiento de los activos mediante recursos financieros. Con

respecto a otras deudas, incluidas con los proveedores, estas aumentaron 21,44% de Gs. 15.040 millones hasta Gs. 18.264 millones, por efecto de los aumentos en las deudas con proveedores locales e internacionales en moneda extranjera.

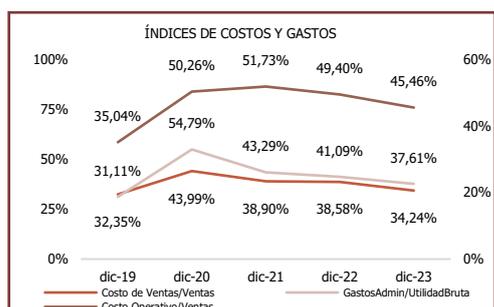
GESTIÓN Y ESTRUCTURA OPERATIVA

Incremento de la eficiencia operativa debido al mejor desempeño de las ventas en 2023, aunque acompañado del aumento del ciclo operativo del negocio



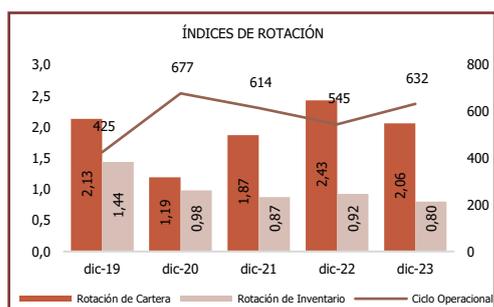
En 2023, los gastos administrativos aumentaron 15,86%, de Gs. 16.660 millones en Dic 22 hasta Gs. 19.302 millones en Dic23, derivado de los incrementos en pago de salarios hasta Gs. 9.944 millones, y en los gastos operativos, que subieron hasta Gs. 1.446 millones. En menor medida, los gastos de comercialización aumentaron levemente, en 1,41%, desde Gs. 15.952 millones en el mismo periodo analizado, debido a mayores erogaciones por publicidad y propaganda, que subieron hasta Gs. 6.922 millones.

Como resultado, la empresa registró un incremento en su indicador de eficiencia operativa, que pasó de 19,58% a 30,87% en el mismo periodo, explicado por un incremento más que proporcional en las facturaciones y la utilidad bruta en comparación con los gastos operacionales y que generó una variación positiva del EBITDA.



En cuanto a los demás índices de costos y gastos, la presión ejercida por los gastos administrativos sobre la utilidad bruta descendió de 41,09% en Dic22 a 37,61% en Dic23, derivado del aumento en menor proporción de los costos de ventas, que influyeron en la variación positiva de la utilidad bruta y que causaron además una reducción del índice Costos sobre Ventas de 38,58% hasta 34,24%.

Asimismo, el indicador de los costos operativos respecto a los ingresos operativos (ventas) descendió de 49,40% en Dic22 hasta 45,46% en Dic23, también como resultado del mayor incremento en las facturaciones en comparación con los gastos operacionales.

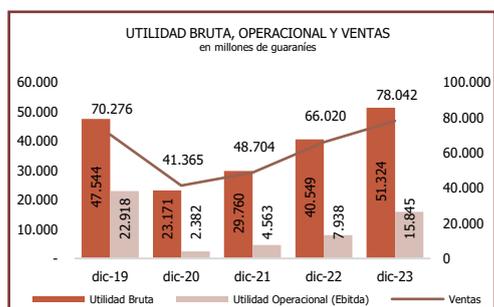


Con relación a los índices de rotación, estos disminuyeron al cierre del ejercicio 2023, donde la rotación de cartera pasó de 2,43 en Dic22 a 2,06 en Dic23, debido a la continua expansión de la cartera de crédito, causada por el aumento en las cuentas de cobrar por retrasos en el cobro de la cartera del sector público.

Igualmente, la rotación de inventarios disminuyó de 0,92 a 0,80, dada una mayor acumulación de inventarios, por las importantes importaciones en curso y el comportamiento de los costos de ventas en el corte actual. Con ello, el ciclo operacional del negocio se incrementó de 545 días en Dic22 hasta 632 días en Dic23, revirtiendo el comportamiento decreciente de años anteriores.

UTILIDAD Y RENTABILIDAD

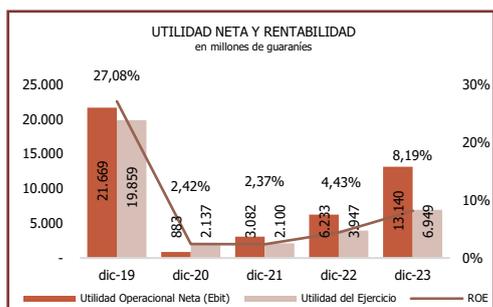
Mejoras en los resultados operativos y márgenes de rentabilidad, a partir del incremento de las facturaciones en los últimos dos años



El nivel de ventas de Comfar ha mostrado una trayectoria ascendente en los últimos años y específicamente para el año 2023 aumentó 18,21% de Gs. 66.020 millones en Dic22 hasta Gs. 78.042 millones en Dic23.

Este incremento, junto con un aumento en menor proporción de los costos de ventas del 4,90%, hasta Gs. 26.718 millones, resultó en una variación positiva de la utilidad bruta del 26,57%, que aumentó de Gs. 40.549 millones a Gs. 51.324 millones en el mismo periodo.

A pesar del incremento en 8,79% de los gastos operativos de forma conjunta, el EBITDA mostró un aumento del 99,62% de Gs. 7.938 millones en Dic22 hasta Gs. 15.845 millones en Dic23. Asimismo, a pesar del aumento en 58,66% en las depreciaciones y amortizaciones, la Utilidad Operativa Neta o EBIT creció 110,82%, de Gs. 6.233 millones hasta Gs. 13.140 millones. Es importante destacar que en ambos casos se lograron resultados positivos debido al comportamiento de los costos de ventas en el periodo analizado.



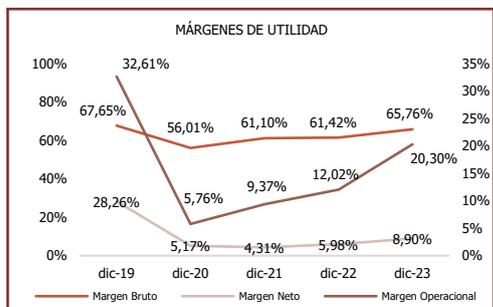
En cuanto a otros componentes que afectan la utilidad, se registró un incremento del 289,92% en los gastos financieros hasta Gs. 7.966 millones en Dic23, producto de mayores pagos de intereses, en línea con la mayor emisión y colocación de bonos del PEG G2.

Los resultados no operativos aumentaron 931,38% hasta un valor positivo Gs. 2.588 millones, explicado por incrementos de los ingresos financieros por intereses cobrados. Con esto, la utilidad del ejercicio aumentó 76,04%, desde Gs. 3.947 millones en Dic22 hasta Gs. 6.949 millones en Dic23.

Del mismo modo, se observaron mayores indicadores de rentabilidad, como el retorno sobre el patrimonio (ROE), que aumentó desde 4,43% en Dic22 hasta 8,19% en Dic23 y el retorno sobre el activo (ROA), que creció del 2,49% al 3,54% en el mismo periodo, pero siendo ambos valores inferiores a los promedios históricos.

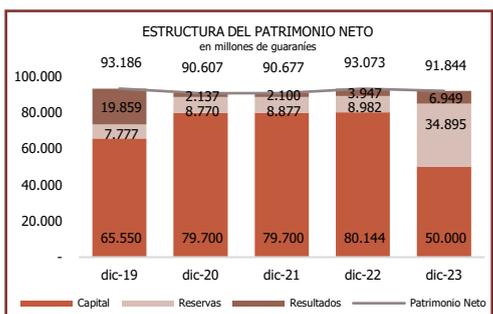
Con relación a los márgenes de utilidad, el margen bruto aumentó de 61,42% hasta 65,76%, mientras que el margen neto pasó de 5,98% hasta 8,90% y el margen operacional subió de 12,02% a 20,30%.

Estas variaciones positivas se explican principalmente por la obtención de resultados positivos en todas las líneas del negocio.



SOLVENCIA Y ENDEUDAMIENTO

Adecuados niveles de solvencia patrimonial, aunque con incrementos en el apalancamiento financiero y endeudamiento debido a una nueva emisión de bonos

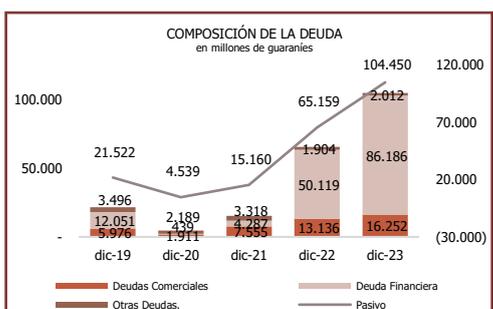
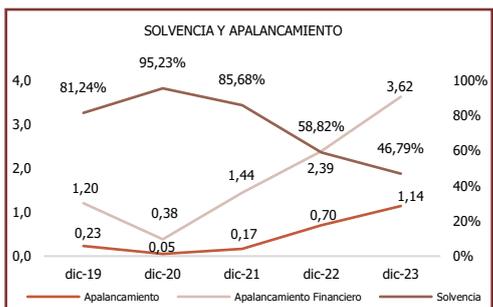


El patrimonio neto disminuyó 1,32%, de Gs. 93.073 millones en Dic22 hasta Gs. 91.844 millones en Dic23, derivado principalmente de la distribución de una parte de las utilidades destinadas a futuras capitalizaciones, luego de la reasignación aprobada, y que había alcanzado Gs. 30.144 millones en Dic22. De este monto, el 80% se destinó a la constitución de reservas facultativas y el 20% restante se distribuyó entre los accionistas, según el Acta de Asamblea N° 48 de fecha 26 de abril del 2023.

Por su parte, la constitución de reservas facultativas aumentó, y en conjunto el total de las reservas en 288,50% desde Gs. 8.982 millones hasta Gs. 34.895 millones, fortalecidas además por la retención de 84,64% de las utilidades del ejercicio 2023, que habían alcanzado un total de Gs. 6.949 millones. Por otro lado, el capital integrado se mantuvo invariable a Dic 23 en Gs. 50.000 millones.

Por tanto, la solvencia patrimonial disminuyó del 58,82% en Dic22 al 46,79% en Dic23, debido al incremento del endeudamiento con respecto al patrimonio, presionado además por la decisión de distribuir entre los accionistas el restante 15,64% de las utilidades correspondientes al 2023.

Los pasivos de la empresa crecieron 60,30% de Gs. 65.159 millones en Dic22 hasta Gs. 104.450 millones en Dic23, continuando con la tendencia creciente registrada desde el periodo 2020-2021 y permitiendo financiar la expansión del negocio. Estos pasivos estuvieron compuestos mayormente por deudas financieras, que aumentaron 71,96% de Gs. 50.119 millones en Dic22 a Gs. 86.186 millones en Dic23, conformadas por deudas bursátiles en 93,85%, mientras que los 6,15% restantes corresponden a deudas bancarias.



Específicamente, las deudas bursátiles aumentaron 61,48% hasta Gs. 80.885 millones, derivado de la emisión y colocación tres series más correspondientes al Programa de Emisión Global G2 en el mes de septiembre de 2023. Por otra parte, las deudas bancarias aumentaron hasta Gs. 5.301 millones, producto del incremento en los préstamos y descuentos de cheques con entidades financieras.

Además, las deudas comerciales aumentaron 23,72% de Gs. 13.136 millones hasta Gs. 16.252 millones, explicado por el aumento en las deudas con proveedores locales y del exterior, mientras que las otras deudas aumentaron hasta Gs. 2.012 millones en Dic23. Este aumento de la deuda provocó un incremento en el indicador de apalancamiento, medido por la relación entre el pasivo y el patrimonio neto, que pasó de 0,70 en Dic22 hasta 1,14 en Dic23. Del mismo modo, el apalancamiento financiero aumentó de 2,39 hasta 3,62 en el mismo periodo.

FLUJO DE CAJA PROYECTADO

FLUJO DE CAJA PROYECTADO								
En millones de Guaraníes								
Ingresos y Egresos	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031
Ventas netas	117.677	101.392	113.789	132.228	119.822	141.765	117.585	133.915
Costo de ventas	-30.407	-33.910	-37.511	-41.870	-45.003	-49.100	-50.001	-52.797
Utilidad bruta	87.270	67.482	76.278	90.358	74.819	92.665	67.583	81.119
Gastos Operativos	-30.104	-31.983	-34.146	-37.195	-39.090	-41.386	-43.443	-45.393
Utilidad operacional (Ebitda)	57.166	35.499	42.132	53.163	35.729	51.279	24.140	35.726
Inversiones	-76.340	-6.321	366	13.768	15.073	-15.767	15.785	5.724
FLUJO OPERATIVO	-19.174	29.177	42.497	66.931	50.802	35.512	39.925	41.450
Préstamos bancarios	0	0	0	0	0	0	0	0
Emisión de bonos	43.000	0	0	0	0	0	0	0
Otros ingresos financieros	14	4	4	4	4	4	5	5
Ingresos financieros	43.014	4	4	4	4	4	5	5
Amortización deudas financieras	0	0	-10.000	-30.000	-20.000	-20.000	-20.000	-23.000
Amortización de intereses	-11.000	-13.300	-13.300	-13.300	-9.700	-8.500	-2.300	-2.300
Egresos financieros	-11.000	-13.300	-23.300	-43.300	-29.700	-28.500	-22.300	-25.300
FLUJO FINANCIERO	32.014	-13.296	-23.296	-43.296	-29.696	-28.496	-22.295	-25.295
FLUJO DE CAJA	12.839	15.881	19.201	23.635	21.106	7.017	17.629	16.155
Saldo Inicial	8.142	20.982	36.863	56.064	79.698	100.805	107.821	125.451
FLUJO FINAL ACUMULADO	20.982	36.863	56.064	79.698	100.805	107.821	125.451	141.605

Comfar presentó las proyecciones de su flujo de caja para el periodo 2024-2031. Estas proyecciones muestran un escenario favorable en sus principales cuentas operativas, muy por encima del comportamiento histórico de la empresa, considerando la continua expectativa de generación de flujo de caja operativo y su acumulación de forma anual en términos de capital operativo, y además por las mayores estimaciones de ventas en licitaciones en un primer tramo y por nuevos productos en el segundo tramo proyectado.

Con relación a los ingresos operativos, se estima un crecimiento variable en sus facturaciones, con incremento y descensos a lo largo del periodo, alcanzando una cifra final de Gs. 133.915 millones en el 2031, principalmente por ingresos provenientes de cobranzas por ventas al sector público (licitaciones) durante el periodo 2024-2028 y posteriormente, por ingresos provenientes de la comercialización de nuevos productos durante los últimos tres años del estudio (2029-2031)

Asimismo, se prevé un incremento en los costos de ventas a una tasa promedio anual del 8,25%, llegando hasta Gs. 52.797 millones en el 2031. El flujo de caja también contempla un incremento en los gastos operativos en línea con el desempeño de los ingresos, con una tasa promedio anual del 6,05%. Específicamente, estos gastos operativos incluyen erogaciones por publicidad y propaganda, sueldos al personal, remuneraciones por servicios, contribuciones sociales, entre otros.

De igual manera, la firma contempla desembolsos en concepto de inversiones en bienes de uso y en otros activos de largo plazo, como su nueva planta industrial, con aumentos y disminuciones a lo largo del periodo. De esta forma, se anticipan flujos operativos positivos durante todo el periodo proyectado, excepto en el 2024, derivado de la significativa inversión inicial por parte de la empresa.

En cuanto al flujo financiero, no se prevé la entrada de efectivo mediante préstamos con entidades financieras durante todos los años de estudio, pero sí a través de la emisión de bonos en el mercado de capitales en el 2024, por un valor de Gs. 43.000 millones, correspondientes a los Gs. 123.000 millones del PEG G2, además de otros ingresos financieros menores hasta un monto máximo de Gs. 14 millones.

Por el lado de los egresos financieros, se estiman las amortizaciones de las deudas financieras, con pagos anuales a partir del 2026, hasta un monto máximo de Gs. 30.000 millones. Igualmente, se prevé la amortización de los intereses correspondientes a los bonos del PEG G2, también con pagos anuales a lo largo del periodo. Cabe señalar que no se contempla egresos financieros en concepto de pagos de dividendos, lo que ha fortalecido el patrimonio neto, mediante la retención de las utilidades del ejercicio de cada año en los resultados acumulados.

No obstante, se proyecta flujos financieros negativos para todos los periodos analizados, excepto en el 2024, explicado por la importante captación de fondos mediante de la emisión de bonos del PEG G2. Ante esta situación, se planea cubrir los déficits con la generación de efectivo por el desempeño operativo, ya que no se contemplan mayores préstamos ni nuevas

emisiones de bonos, sin dejar de considerar la variabilidad del volumen de las facturaciones y la preponderancia de las ventas a instituciones del estado, teniendo en cuenta las habituales demoras en el cobro de la cartera del sector. Finalmente, se estima la acumulación de saldos crecientes al final de cada ejercicio, llegando a niveles superiores a su promedio histórico.

CARACTERÍSTICAS DEL INSTRUMENTO

PROGRAMA DE EMISIÓN GLOBAL (PEG) G2	
Características	Detalle
Emisor	COMFAR S.A.E.C.A.
Acta de aprobación del Directorio	Acta de Directorio N°. 417 de fecha 26/04/2022 y modificatoria N°. 420 de fecha 23/05/2022.
Denominación del Programa	G2
Moneda y Monto del programa	Gs. 123.000.000.000.- (Guaraníes ciento veintitrés mil millones).
Tasa de Interés	A ser definidos en cada serie a ser emitida dentro del marco del presente programa.
Plazo de Vencimientos	Se emitirán con un plazo de vencimiento entre 365 a 3.650 días, y según lo especifique el Complemento de Prospecto correspondiente a cada serie.
Destino de los Fondos	Los fondos obtenidos serán destinados entre 10 a 30% para capital operativo y entre 70% a 90% para inversiones en maquinarias y en una nueva planta industrial.
Rescate Anticipado	Conforme a lo establecido en el art. 58° de la Ley 5810/17 y en la Resolución BVPASA N° 1.013/11, el Directorio de COMFAR S.A.E.C.A. tiene la facultad de incluir dentro de las características de una o más series del Programa de Emisión Global, la posibilidad de realizar rescates parciales o totales de los Títulos de Deuda emitidos en las series afectadas, en una fecha a ser determinada por el Directorio.
Garantía	Garantía Común.
Agente Organizador y Colocador	Investor Casa de Bolsa S.A.
Representante de Obligacionistas	Investor Casa de Bolsa S.A.

Programa de Emisión Global PEG G2: Monto autorizado Gs. 123.000.000.000.-

Registrado a través del Certificado de Registro de la CNV N° 061_08062022 de fecha 08/06/2022.

Registrado a través de la Resolución BVPASA N° 2450/22 de fecha 13/06/2022.

Fecha	Serie	Emitido Gs.	Colocado Gs.	Pagado Gs.	Tasa anual	Fecha Vto.	Plazo Años	Vigente Gs.
19-jul-22	1	20.000.000.000	20.000.000.000	-	11,25%	19-jul-27	5,0	20.000.000.000
29-nov-22	2	10.000.000.000	10.000.000.000	-	12,00%	23-nov-27	5,0	10.000.000.000
29-nov-22	3	10.000.000.000	10.000.000.000	-	12,25%	21-nov-28	6,0	10.000.000.000
29-nov-22	4	10.000.000.000	10.000.000.000	-	12,50%	20-nov-29	7,0	10.000.000.000
06-sept-23	5	10.000.000.000	10.000.000.000	-	11,00%	4-sept-26	3,0	10.000.000.000
06-sept-23	6	10.000.000.000	10.000.000.000	-	11,50%	1-sept-28	5,0	10.000.000.000
06-sept-23	7	10.000.000.000	10.000.000.000	-	12,00%	2-sept-30	7,0	10.000.000.000
		80.000.000.000	80.000.000.000	-				80.000.000.000

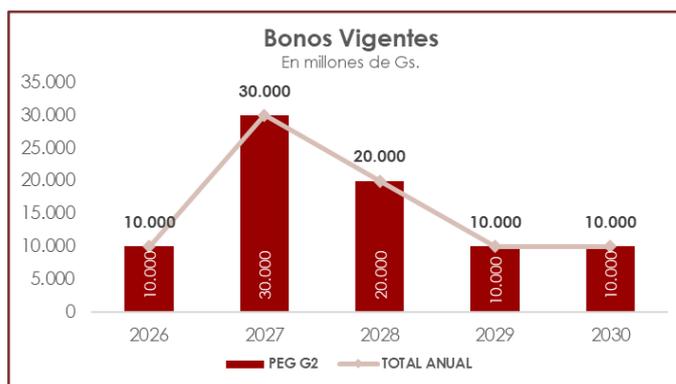
COMFAR S.A.E.C.A. aprobó la emisión y colocación de bonos en el mercado de valores, según el Acta de Directorio N° 417 de fecha 26 de abril de 2022 y la modificatoria N° 420 de fecha 23 de mayo de 2022, bajo el esquema del Programa de Emisión Global G2 por un monto máximo de Gs. 123.000 millones.

Actualmente, esta emisión se ha desglosado en 7 series de bonos que varían entre Gs. 10.000 millones y Gs. 20.000 millones, hasta un monto total colocado de Gs. 80.000 millones de los Gs. 123.000 millones autorizados a emitir por la Superintendencia de Valores, con plazos de vencimiento entre 365 y 3.650 días. Los fondos obtenidos se destinarán entre 10 y 30% para capital operativo y entre 70% y 90% para inversiones en maquinarias y en la nueva planta industrial. La firma Investor Casa de Bolsa S.A. fue designada como agente colocador y representante de los obligacionistas.

Las características y especificaciones particulares de cada serie serán establecidas en sus respectivos prospectos complementarios. Entre las características generales, se destaca que es una emisión con garantía común y que se contempla la posibilidad de rescate anticipado parcial o total, según lo determine el Directorio y de acuerdo con la normativa vigente.

ANTECEDENTES DE EMISIONES ANTERIORES
PROGRAMAS DE EMISIÓN GLOBAL EMITIDOS

Año de Emisión	Programa	Moneda	Monto Emitido	Monto Colocado	Amortizado	Vigente
2011	PEG USD1	USD	2.200.000	2.200.000	2.200.000	0
			2.200.000	2.200.000	2.200.000	0
Año de Emisión	Programa	Moneda	Monto Emitido	Monto Colocado	Amortizado	Vigente
2011	PEG G1	Gs.	4.500.000.000	4.500.000.000	4.500.000.000	0
2022	PEG G2	Gs.	80.000.000.000	80.000.000.000	0	80.000.000.000
			84.500.000.000	84.500.000.000	4.500.000.000	80.000.000.000



Comfar S.A.E.C.A. se inscribió en la Comisión Nacional de Valores el 24/03/1995 según Resolución N° 178/95, y en la Bolsa de Valores a través de la Resolución N° 27/95, para la emisión de títulos de deuda en moneda local y extranjera, bajo el sistema tradicional desde 2005 hasta 2007.

Desde su incursión en el mercado bursátil, COMFAR S.A.E.C.A. ha emitido y colocado bonos bursátiles por USD 2.200 millones bajo el Programa PEG USD1, así como por Gs. 84.500 millones en el marco de los Programas PEG G1 y PEG G2.

Con respecto a emisiones anteriores, la empresa ha emitido y colocado dos programas de emisión global en el año 2011. El primero, denominado PEG USD1, fue emitido y colocado en 5 series y alcanzó un monto total de USD 2.200 millones, las cuales

han sido amortizadas en su totalidad. Posteriormente, la empresa emitió y colocó en 4 series el Programa de Emisión Global denominado PEG G1, hasta un monto total de Gs. 4.500 millones, que también han sido pagadas íntegramente.

En cuanto a las emisiones vigentes, se encuentra el Programa de Emisión Global denominado PEG G2, que fue emitido y colocado en 7 series con montos que oscilaban entre Gs. 10.000 millones y Gs. 20.000 millones, logrando hasta la fecha un total de Gs. 80.000 millones de los Gs. 123.000 millones autorizados a emitir por la Superintendencia de Valores. Estos fondos están destinados entre 10 y 30% para capital operativo y entre 70% y 90% para inversiones en maquinarias y en una nueva planta industrial. Cabe señalar que la primera serie del PEG G2 vencerá en el año 2026, prolongándose hasta el 2030, año de vencimiento de la última serie emitida.

CUADRO COMPARATIVO DEL BALANCE Y ESTADO DE RESULTADOS

En millones de guaraníes						
BALANCE GENERAL	dic-19	dic-20	dic-21	dic-22	dic-23	Var%
ACTIVO	114.708	95.145	105.837	158.232	196.294	24,05%
Activo Corriente	74.799	54.477	66.275	101.759	115.861	13,86%
Disponibilidades	5.965	8.591	1.048	3.753	8.142	116,95%
Inversiones temporales	2.500	0	4.006	33.440	6.849	-79,52%
Créditos Netos CP	44.897	21.639	28.877	24.483	50.775	107,39%
Inventario	18.059	18.954	24.519	30.582	35.973	17,63%
Otros activos corrientes	3.378	5.293	7.825	9.501	14.122	48,64%
Activo no corriente	39.909	40.668	39.562	56.473	80.433	42,43%
Bienes de uso	38.415	38.999	37.029	52.017	76.486	47,04%
Otros activos no corrientes	1.494	1.669	2.533	4.456	3.947	-11,42%
PASIVO	21.522	4.539	15.160	65.159	104.450	60,30%
Pasivo corriente	21.442	4.459	15.080	15.079	24.931	65,34%
Deuda comercial	5.976	1.911	7.555	13.136	16.252	23,72%
Deuda bancaria	12.051	439	4.287	29	5.301	18179,31%
Deuda bursátil	0	0	0	90	1.446	1506,67%
Otras deudas	3.416	2.109	3.238	1.824	1.932	5,92%
Pasivo no corriente	80	80	80	50.080	79.519	58,78%
Deuda bursátil LP	0	0	0	50.000	79.439	58,88%
Otras deudas LP	80	80	80	80	80	0,00%
PATRIMONIO NETO	93.186	90.607	90.677	93.073	91.844	-1,32%
Capital	50.000	50.000	50.000	50.000	50.000	0,00%
Aporte Irrevocable	15.550	29.700	29.700	30.144	0	-100,00%
Reservas	7.777	8.770	8.877	8.982	34.895	288,50%
Resultado del Ejercicio	19.859	2.137	2.100	3.947	6.949	76,06%
ESTADO DE RESULTADOS	dic-19	dic-20	dic-21	dic-22	dic-23	Var%
Ventas	70.276	41.365	48.704	66.020	78.042	18,21%
Costos	-22.732	-18.195	-18.944	-25.471	-26.718	4,90%
Utilidad bruta	47.544	23.171	29.760	40.549	51.324	26,57%
Gastos de Ventas	-9.835	-8.094	-12.315	-15.952	-16.177	1,41%
Gastos Administrativos	-14.791	-12.695	-12.882	-16.660	-19.302	15,86%
Utilidad operacional (EBITDA)	22.918	2.382	4.563	7.938	15.845	99,62%
Depreciaciones y amortizaciones	-1.248	-1.499	-1.482	-1.705	-2.705	58,66%
Utilidad operacional neta (EBIT)	21.669	883	3.082	6.233	13.140	110,82%
Gastos financieros	-377	-737	-363	-2.043	-7.966	289,92%
Utilidad ordinaria	21.292	146	2.719	4.190	5.174	23,49%
Resultados no operativos	918	2.280	-222	251	2.588	931,38%
Utilidad antes de impuestos	22.209	2.426	2.497	4.441	7.762	74,79%
Impuesto a la renta	-2.350	-288	-397	-493	-813	64,78%
Utilidad del ejercicio	19.859	2.137	2.100	3.947	6.949	76,04%

PRINCIPALES RATIOS FINANCIEROS DE LA EMPRESA

En millones de guaraníes y veces						
INDICADOR	dic-19	dic-20	dic-21	dic-22	dic-23	Var%
CARTERA Y MOROSIDAD						
Cartera Bruta	46.638	22.720	29.383	24.989	50.845	103,47%
Cartera Vencida	688	585	8.077	5.652	14.228	151,73%
Previsión de Cartera	1.741	1.081	506	506	70	-86,17%
Cobertura de previsiones	253,05%	184,79%	6,26%	8,95%	0,49%	-94,50%
Morosidad	1,48%	2,57%	27,49%	22,62%	27,98%	23,72%
Morosidad respecto al patrimonio	0,74%	0,65%	8,91%	6,07%	15,49%	155,10%
Cartera/Activo	39,14%	22,74%	27,28%	15,47%	25,87%	67,18%
Ventas/Cartera	1,57	1,91	1,69	2,70	1,54	-43,00%
LIQUIDEZ						
Liquidez Corriente	3,49	12,22	4,39	6,75	4,65	-31,14%
Prueba Ácida	2,65	7,97	2,77	4,72	3,20	-32,11%
Ratio de Efectividad	39,48%	192,68%	33,51%	246,65%	60,13%	-75,62%
Índice de capital de trabajo	46,51%	52,57%	48,37%	54,78%	46,32%	-15,44%
Dependencia de Inventario	-176,75%	-135,97%	-76,88%	-152,37%	-113,52%	-25,50%
Deuda Financiera/Activo	10,51%	0,46%	4,05%	31,67%	43,91%	38,62%
GESTIÓN						
Rotación de cartera	2,13	1,19	1,87	2,43	2,06	-15,25%
Rotación de Inventario	1,44	0,98	0,87	0,92	0,80	-13,16%
Periodo Promedio de Cobro	171	306	195	150	177	17,99%
Periodo Promedio de Pago	95	38	144	186	219	17,95%
Ciclo operacional	425	677	614	545	632	15,93%
Apalancamiento Operativo	2,19	26,25	9,66	6,51	3,91	-39,96%
Ventas/Activo	61,26%	43,48%	46,02%	41,72%	39,76%	-4,71%
ENDEUDAMIENTO						
Solvencia	81,24%	95,23%	85,68%	58,82%	46,79%	-20,45%
Endeudamiento	18,76%	4,77%	14,32%	41,18%	53,21%	29,22%
Cobertura de las Obligaciones	106,88%	53,42%	30,26%	52,64%	63,56%	20,73%
Apalancamiento	0,23	0,05	0,17	0,70	1,14	62,45%
Apalancamiento financiero	1,20	0,38	1,44	2,39	3,62	51,63%
Cobertura de Gastos Financieros	60,73	3,23	12,58	3,89	1,99	-48,81%
Deuda/EBITDA	0,94	1,91	3,32	8,21	6,59	-19,70%
Deuda/Ventas	0,31	0,11	0,31	0,99	1,34	35,61%
RENTABILIDAD						
ROA	17,31%	2,25%	1,98%	2,49%	3,54%	41,91%
ROE	27,08%	2,42%	2,37%	4,43%	8,19%	84,82%
Margen Bruto	67,65%	56,01%	61,10%	61,42%	65,76%	7,07%
Margen Neto	28,26%	5,17%	4,31%	5,98%	8,90%	48,92%
Margen Operacional	32,61%	5,76%	9,37%	12,02%	20,30%	68,87%
Eficiencia Operativa	48,20%	10,28%	15,33%	19,58%	30,87%	57,71%
Costo de Mercaderías/Ventas	32,35%	43,99%	38,90%	38,58%	34,24%	-11,26%
Costo Operativo/Ventas	35,04%	50,26%	51,73%	49,40%	45,46%	-7,97%
Costo Operacional/Utilidad Bruta	51,80%	89,72%	84,67%	80,42%	69,13%	-14,05%
Gastos Admin/Utilidad Bruta	31,11%	54,79%	43,29%	41,09%	37,61%	-8,46%

ANEXO

NOTA: El informe fue preparado con base en los estados contables anuales desde diciembre del 2019 al 2023, 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 del Programa de Emisión Global G2 de COMFAR S.A.E.C.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° 35/23 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 2019 al 2023.
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 G2 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 el PEG G2.

La emisión de la calificación del Programa de Emisión Global **PEG G2** de **COMFAR S.A.E.C.A.** se realiza conforme a lo dispuesto en la Ley N.º 3.899/09 y Resolución CNV CG N° 35/23.

Fecha de calificación: 12 de Julio de 2024

Fecha de Publicación: 15 de Julio de 2024

Corte de Calificación: 31 de Diciembre de 2023.

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@syr.com.py

COMFAR S.A.E.C.A.	CALIFICACIÓN LOCAL	
	CATEGORÍA	TENDENCIA
PROGRAMA DE EMISIÓN GLOBAL G2	pyA	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.

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”.*

Las categorías y sus significados se encuentran en concordancia con lo establecido en la Resolución CNV CG N° 35/23 de la Comisión Nacional de Valores, disponibles en nuestra página web en internet.

La metodología y los procedimientos de calificación de riesgo se encuentran establecidos en los manuales de Solventa&Riskmétrica S.A. Calificadora de Riesgos, disponibles en nuestra página web.

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.

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.

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 **COMFAR S.A.E.C.A.** por lo cual SOLVENTA&RISKMÉTRICA 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 2023 por la firma SERVICONT CONTADORES - Auditores Públicos Asociados.

Más información sobre esta calificación en:

www.syr.com.py

Calificación aprobada por: Comité de Calificación Solventa & Riskmétrica S.A.	Informe elaborado por: Econ. Fernando Morínigo Analista de Riesgos fmorinigo@syr.com.py
---	--