

ESTELAR S.A.E.

PROGRAMA DE EMISIÓN GLOBAL: USD1

MONTO MÁXIMO: USD1. 1.000.000

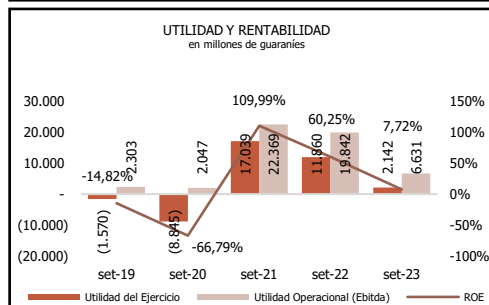
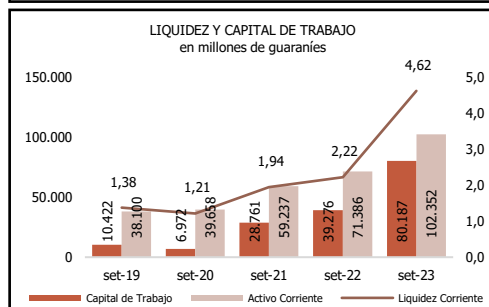
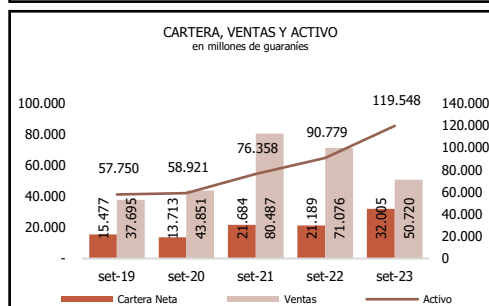
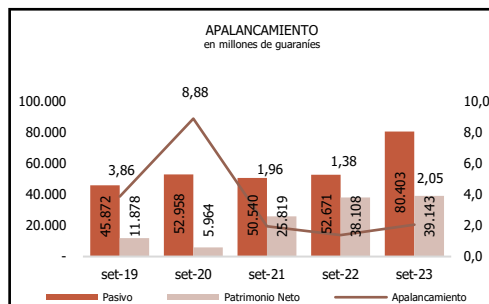
DESTINO: Reestructuración de deuda,

PROGRAMA DE EMISIÓN GLOBAL: G1

MONTO MÁXIMO: Gs. 43.800.000.000

Capital Operativo y/o infraestructura.

PEG USD1 Y G1	SET-2022	SET-2023	BBB: Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con una suficiente capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, pero ésta es susceptible de debilitarse ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.
CATEGORÍA	pyBBB	pyBBB	
TENDENCIA	Estable	Sensible(-)	


FUNDAMENTOS DE LA CALIFICACIÓN

Solventa&Riskmétrica mantiene la calificación **pyBBB** bajando la tendencia a **Sensible (-)** para los programas de bonos **PEG USD1** y **G1** de la empresa **Estelar S.A.E.**, al corte de Setiembre 2023, fundamentada en los razonables niveles de solvencia patrimonial y endeudamiento, asociado al respaldo financiero de su grupo económico y a la codeudoría de Mercoplast S.A., de propiedad de su principal accionista, además de la mejora de la liquidez corriente luego de la reestructuración de pasivos, a partir de los fondos obtenidos mediante la emisión de bonos. Por otra parte, la calificación incorpora la disminución de los ingresos por ventas, debido a las menores exportaciones de tejidos plásticos a su principal mercado, lo que ha derivado en la reducción de los márgenes de utilidad y rentabilidad, acompañado del incremento de los gastos operacionales, lo que ha generado una menor eficiencia operativa.

El pasivo se ha incrementado 52,65% desde Gs. 52.671 millones en Set22 hasta Gs. 80.403 millones en Set23, explicado por el aumento de la deuda financiera debido a la emisión de bonos, a pesar que una parte de dichos fondos se ha destinado para pagar deuda con proveedores y socios. Por otro lado, el patrimonio neto creció solo 2,72% hasta Gs. 39.143 millones, debido a la constitución de reservas con utilidades retenidas. Con esto, el apalancamiento aumentó desde 1,38 en Set22 a 2,05 en Set23, mientras que la solvencia se redujo desde 41,98% a 32,74%; no obstante, estos niveles son aún razonables para el tipo de negocio y la evolución de sus operaciones.

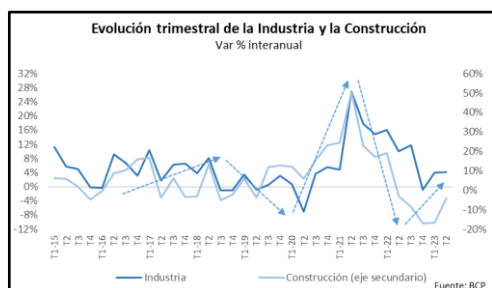
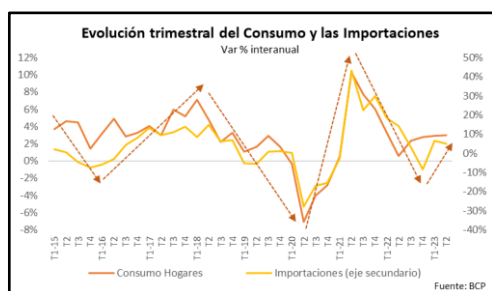
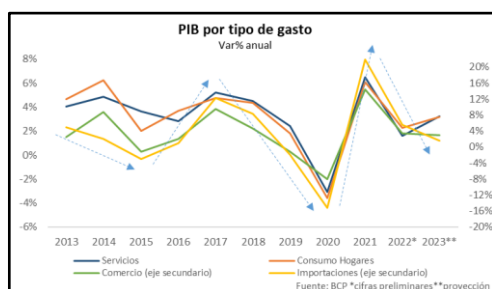
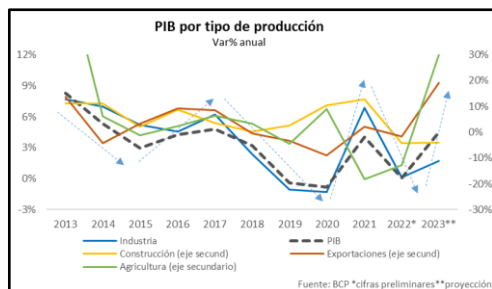
Las ventas se han reducido de forma consecutiva en los últimos dos periodos a una tasa media interanual de 20,17% desde Gs. 80.487 millones en Set21 a Gs. 71.076 millones en Set22 y a Gs. 50.720 millones en Set23, explicado principalmente por el menor desempeño de las exportaciones de tejidos de polipropileno. En contraste, los activos aumentaron 31,69% desde Gs. 90.779 millones en Set22 a Gs. 119.548 millones en Set23, debido tanto a la mayor acumulación de inventarios por las menores ventas, como por el incremento de la cartera explicado por la menor recuperación de las cuentas a cobrar. De esta forma, el indicador de productividad medido por el ratio Ventas/Activo se redujo considerablemente desde 104,39% en Set22 hasta 56,57% en Set23.

Por otra parte, la captación de fondos mediante la colocación de bonos ha permitido sustituir deuda de corto por largo plazo, lo que ha derivado en la disminución del pasivo corriente en 30,97% desde Gs. 32.110 millones en Set22 hasta Gs. 22.165 millones en Set23. Esto sumado al aumento del activo corriente en 43,38%, ha ocasionado el incremento de la liquidez corriente desde 2,22 a 4,62 en el mismo periodo, aunque el ratio de efectividad se encuentra en un reducido nivel de 1,24%, debido a las bajas disponibilidades mantenidas por la empresa, a causa de los menores flujos operativos de caja.

En cuanto al desempeño operativo y financiero, las menores ventas, acompañado del aumento de los gastos administrativos, han derivado en el descenso de la utilidad operacional en 66,58% desde Gs. 19.842 millones en Set22 hasta Gs. 6.631 millones en Set23, al igual que la utilidad neta del ejercicio que se redujo 81,94% desde Gs. 11.860 millones a Gs. 2.142 millones en el mismo periodo. De esta forma, la rentabilidad del capital (ROE) disminuyó desde 60,25% hasta 7,72%, al igual que la rentabilidad del activo (ROA) que pasó de 17,42% a 2,39%.

TENDENCIA	FORTALEZAS	RIESGOS
La tendencia Sensible (-) refleja las menores expectativas sobre la situación general de la empresa, considerando la disminución de la solvencia patrimonial y el aumento del endeudamiento, además de la considerable reducción de las ventas y las utilidades en los últimos años, con efecto desfavorable sobre la rentabilidad.	- Reestructuración de la deuda de corto a largo plazo, acompañado de la mejora de su posición de liquidez corriente. - Soporte financiero del grupo económico al que pertenece. - Razonable nivel de solvencia patrimonial pese al descenso en el corte analizado.	- Reducción de las ventas y de los márgenes de utilidad y rentabilidad. - Baja liquidez inmediata debido a las reducidas disponibilidades mantenidas. - Disminución de los niveles de productividad y eficiencia operativa. - Exposición al desempeño de las exportaciones con su principal mercado.

ECONOMÍA E INDUSTRIA



La economía del país se ha comportado de manera muy variable durante los últimos 10 años. El periodo 2013-2015 fue de un ciclo económico descendente, seguido por otro con una tendencia positiva en el periodo 2016-2017. Sin embargo, en el periodo 2018-2020, la economía ha experimentado una marcada desaceleración, reflejada en una tendencia negativa que se agudizó en el año 2020 por la pandemia del COVID-19, con registro de tasas históricas bajas de crecimiento en todos los sectores de la economía.

En el 2020, los sectores de las exportaciones y de la industria han registrado mínimos de -9,0% y -1,3%, respectivamente, lo que ha influido en la disminución del PIB a un mínimo histórico de -0,8%. Como excepción, la agricultura y el sector de la construcción tuvieron comportamientos positivos, alcanzando tasas altas de crecimiento de 9,0% y 10,5%, respectivamente. La contracción del periodo 2018-2020, ha generado también una reducción de los sectores que gastan en la economía, con una tendencia similar hacia niveles mínimos en el 2020. Los sectores del PIB por tipo de gasto han registrado tasas negativas mínimas históricas en el 2020 de -3,1% en Servicios, -3,6% en Consumo, -8,1% en Comercio y -15,2% en Importaciones.

Sin embargo, en el 2021 la economía ha registrado una importante recuperación, luego de la recesión económica del año 2019 y la pandemia del COVID-19 del año 2020. Los sectores del comercio, servicio, importaciones y construcción alcanzaron tasas históricas de crecimiento altas en el 2021 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 en el 2021, con una tasa negativa del sector agrícola de -18,2% y una baja tasa del sector exportador de solamente 2,1%. La agricultura registró disminuciones en todos los trimestres del año 2021, 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 reflejan una nueva contracción con un bajo crecimiento del PIB de solamente 0,2%, condicionado por la situación económica del sector agroexportador, siendo que se registraron tasas negativas de -12,7% y -1,6% para la agricultura y las exportaciones, respectivamente. Este menor desempeño de la economía en el 2022 ha repercutido sobre la industria, las importaciones y el consumo, registrando 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.

En este contexto económico de fluctuaciones cíclicas, sumado a los efectos de la pandemia del covid-19, las exportaciones de materias plásticas y envasados de plástico han seguido una variabilidad propia, con una tendencia creciente desde el año 2017 hasta el año 2019, registrando una contracción entre los años 2020 al 2022. Las exportaciones de artículos para envasado de plástico debido a los efectos de la pandemia han disminuido 28,17% desde US\$ 44.783 miles en Set22 hasta US\$ 32.166 miles en Set23. Por su parte, las exportaciones de materias plásticas han aumentado 9,60% desde US\$ 26.593 miles en Set22 hasta US\$ 29.145 miles en 2022.

En general las exportaciones a través del régimen de maquila han registrado una leve disminución en el último año de análisis, decreciendo 2,18% desde US\$ 781 millones en Set22 a US\$ 764 millones en Set23. Sin embargo, las industrias maquiladoras de exportación tienen un escenario positivo para la continuidad de su desarrollo en los próximos años, debido a la recuperación de los principales mercados del Mercosur, principal zona de exportación del país.

De acuerdo con las cifras preliminares del BCP, la actividad económica ha registrado un crecimiento acumulado de 5,1% a Noviembre de 2023, sustentado en el desempeño favorable de los servicios, las manufacturas y la ganadería, aunque esto ha sido atenuado por el desempeño desfavorable de la construcción, la energía eléctrica y la agricultura.

PERFIL DE NEGOCIOS

ACTIVIDAD COMERCIAL Y POSICIONAMIENTO

Empresa industrial con 8 años de vigencia en el mercado, con una evolución coherente con su estructura operativa y su mercado objetivo, con operaciones centradas en el negocio del rubro de plásticos

Estelar S.A.E. es una empresa cuya actividad consiste en la fabricación y comercialización de tejidos plásticos hechas a base de polipropileno para la elaboración de bolsas big bags, que son el tipo de envase más utilizado para el transporte o almacenaje de productos a granel y residuos. La firma fue constituida el 9 de octubre de 2015 bajo la denominación de Tejidos Plásticos S.A., y en abril de 2016 se procedió al cambio a su razón social actual.

Esta empresa forma parte del Grupo Barr, conglomerado de empresas que hoy nuclea a Mercoplast S.A., Carmenta S.A., Propio S.A.E. en Paraguay, y la firma Meplast Distribuidora de Productos Plásticos Ltda. en Brasil. Las primeras dos empresas ubicadas en Paraguay, al igual que la firma emplazada en Brasil, pertenecen al rubro de plásticos, mientras que Propio S.A.E. al sector inmobiliario. Cabe señalar que Carmenta es proveedora de la empresa y Meplast Ltda. es cliente, además de formar parte de la cartera de créditos de la firma.

Los principales productos comercializados por Estelar son Tejidos, Eslingas, Cintillos e Hilo Multifilamento de Polipropileno, utilizando materias primas 100% naturales y con inhibidores de UV, para la protección a la degradación ante la exposición prolongada al sol. Estos productos son utilizados principalmente para la confección de los distintos tipos de Big Bags. Actualmente con 8 años de vigencia en el mercado, se constituye como una empresa con una adecuada experiencia en su nicho de mercado coherente a su gestión de ventas y al conglomerado empresarial del que es miembro.

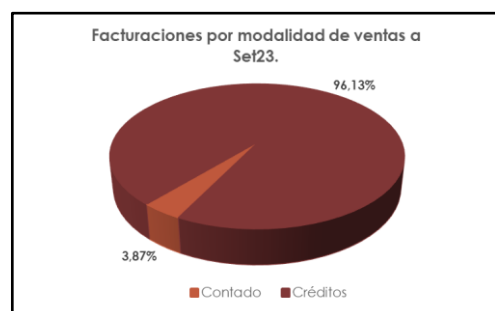


Con respecto al destino de los productos elaborados, al cierre del tercer trimestre de 2023, el volumen de las exportaciones representó el 47,65% de las facturaciones totales, mientras que las ventas al mercado local tienen una participación del 52,35%.



En cuanto a las ventas por tipo de producto, la principal línea de negocio de la firma y su principal fuente de ingresos es la de tejidos, con una participación del 68,90% y cuyo volumen de ventas fue de Gs. 34.945 millones en Set23, donde la mayor parte fue destinado al mercado regional (67,71%). Seguidamente se encuentran "los otros productos", compuestas por las eslingas, los cintillos y los hilos multifilamento, con una participación del 24,16% en las facturaciones totales y con un volumen de Gs. 12.255 millones, siendo el mercado local su principal destino.

Por otra parte, la división de ventas denominada "big bags", que corresponde a las bolsas que son empleadas como contenedores flexibles para almacenar y transportar productos como arena, azúcar, café, minerales y otros productos a granel, tuvieron una participación del 6,94% en las facturaciones a Set23, con un valor de Gs. 3.520 millones, orientadas 100% al comercio exterior.



Con referencia a las facturaciones por modalidad, la mayor parte de las ventas se realizan a créditos de corto plazo, en una proporción de 96,13%, alcanzando Gs. 54.997 millones en Set23, mientras que las ventas al contado llegaron a Gs. 2.212 millones en Set23 y una participación del 3,87%. Cabe mencionar que del total de las facturaciones, las devoluciones ascendieron a Gs. 6.488 millones.

Estelar ha establecido un procedimiento de comercialización de sus productos, como los canales de ventas, los cuales ha segmentado de acuerdo con el destino de estas, sean para el mercado regional o el mercado nacional. La mayoría de las ventas se realizan mediante una comunicación directa entre el vendedor y el cliente a través de llamadas telefónicas, donde se detalla el catálogo de productos disponibles y se define la cantidad, la forma de pago y la logística de entrega de la operación comercial en curso. Así también se

destaca que la empresa posee una flota de vehículos destinados a la realización de gestiones administrativas y de ventas, pero dependiente de la preferencia del cliente, pudiendo ellos establecer y pagar su propia forma de traslado de los productos.

La empresa no posee sucursales en el interior del país ni el extranjero, como tampoco se pronostica la ampliación de su cobertura geográfica a través de nuevos centros de atención, y actualmente concentra todas sus actividades en su casa matriz ubicada sobre Bernardino Caballero 9.425 de la ciudad de Mariano Roque Alonso. Adicionalmente cuenta con una oficina corporativa ubicada sobre la Avda. Aviadores del Chaco 2.050 en la ciudad de Asunción, sede del Grupo Barr, conglomerado del cual es parte.

ADMINISTRACIÓN Y PROPIEDAD

Referente al capital emitido e integrado, el mismo asciende a Gs. 19.635 millones, el cual se había incrementado al cierre de 2020, mediante nuevos aportes de los propietarios, y representa el 50,16% del patrimonio neto. Si bien, no se 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 una vez asignadas las reservas y gratificaciones. Según el acta de asamblea N° 15 de abril del 2023, las utilidades del 2022 fueron destinadas a otras reservas a constituir, previamente consignando un



- 4 -

Uno de los aspectos más relevantes dentro de la industria es el parque de maquinarias, puesto que se cuenta con máquinas que realizan ensayos de tracción en todos los tejidos y otras que permiten conocer la pureza de los materiales, mediante un ensayo de contenido en cenizas y la resistencia a exposición en el ambiente, a través de un acelerador climático que realiza ciclos de condensación y exposición UV. Cabe destacar que se pone un continuo énfasis en la calidad de los productos, por lo que la jefatura de calidad trabaja en orden de un marco de políticas en el que se detallan cada uno de los procesos llevados a cabo por el encargado de laboratorio y los analistas de calidad, con el fin de brindar productos durables y de máxima resistencia.

La empresa posee una estructura tecnológica acorde a sus necesidades y que satisface los requerimientos para mantener un adecuado ambiente tecnológico. Referente a la gestión de riesgos tecnológicos, dispone procedimientos y mecanismos de seguridad informática como el Sistema de Gestión ERP Inventiva, así como de copias de seguridad que son cargados en discos externos de acuerdo con un plan de Backup interno diario, garantizando así un nivel de confidencialidad y protección de la información. Cuenta con pólizas de seguros para su parque automotor, además de seguros contra incendios.

Por otra parte, la gestión de riesgo de liquidez se basa en procedimientos específicos llevados a cabo de forma diaria, mensual y anual. El primer caso implica el control del saldo actual en bancos, las cobranzas esperadas del día, los vencimientos más cercanos, como las cobranzas proyectadas del mes y los vencimientos más remotos. El procedimiento mensual consiste en mantener actualizado el flujo de caja proyectado por semana, con previsión de las cobranzas y los gastos esperados del mes. Finalmente, se realiza un análisis anual del desempeño financiero con el fin de determinar si se ha conservado una razón de liquidez mayor o igual a 1. Además, se ha recurrido a la emisión de bonos para la captación de fondos, lo que le ha permitido cumplir con sus obligaciones de corto plazo con las empresas relacionadas, dada las bajas disponibilidades mantenidas al cierre del ejercicio 2022.

Asimismo, dispone de una política de gestión de riesgo crediticio en la que se describen los requisitos y las documentaciones respaldatorias para el estudio de la capacidad de pago de los clientes, con la finalidad de mantener la calidad de la cartera de acuerdo con lo establecido en su plan estratégico, buscando reducir los créditos vencidos mayores de 60 días.

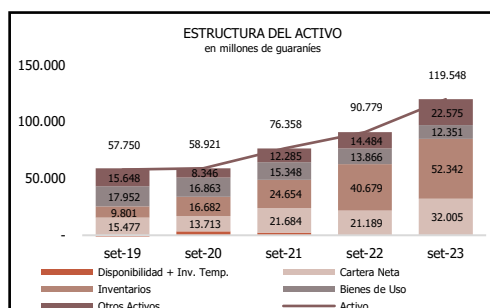
Con relación al ambiente de control, actualmente no se cuenta con un auditor interno, pero es cubierto temporalmente en sus funciones por el síndico, con procedimientos como el control de inventario, el arqueo de caja y las conciliaciones bancarias, todas de forma mensual. De la misma manera no dispone explícitamente con un manual o reglamento relacionado a la política de financiamiento, pero dispone del apoyo de sus principales accionistas ante alguna necesidad o la financiación por medio del giro operativo de la empresa.

En lo que refiere a políticas de buen gobierno, actualmente se encuentra en plena elaboración de su propio Manual de gobierno corporativo, que según su calendario debería implementarse desde Abril 2024, lo que resultará fundamental considerando la vinculación de su principal accionista en el Directorio, así como la importante concentración en este de las decisiones estratégicas de la firma. Por último, el área comercial trabaja en orden a un marco en el que se detallan los distintos procesos de comercialización y logística de los productos tanto para ventas locales como del exterior, definiendo así el orden de planificación de las actividades operativas y el resto de las áreas involucradas en el proceso de producción y logística para el envío a clientes.

SITUACIÓN FINANCIERA

ESTRUCTURA Y CALIDAD DE ACTIVOS

Estructura de activos con alta participación de los inventarios, registrando un incremento de la cartera de créditos en el 2023

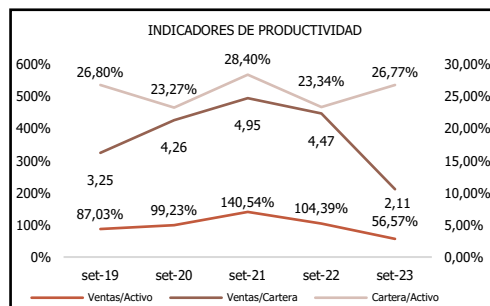
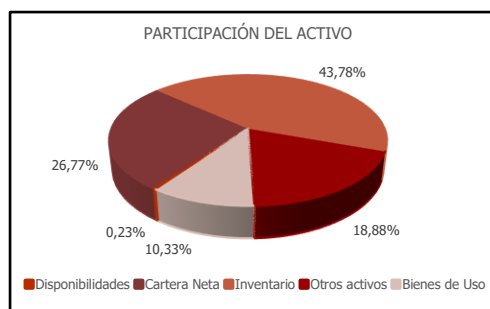


El activo total aumentó 31,69% desde Gs. 90.779 millones en Set22 hasta Gs. 119.548 millones en Set23, explicado principalmente por el incremento del inventario en 28,67% desde Gs. 40.679 millones hasta Gs. 52.342 millones en ese mismo periodo.

El saldo de esta cuenta registró un aumento significativo desde el cierre del ejercicio 2022, pasando de un promedio de Gs. 17.373 millones durante el periodo 2018-2021 a Gs. 52.781 millones en Dic22, lo que se explica a su vez por la caída del nivel de ventas en el 2022.

Otro de los principales componentes en cuanto a la estructura del activo ha sido la cartera neta que aumentó 51,05% desde Gs. 21.189 millones en Set22 hasta

Gs. 32.005 millones en Set23. El comportamiento de la cartera obedeció a la disminución de las ventas al contado y a la menor recuperación de las cuentas por cobrar, aunque la morosidad de los créditos vencidos disminuyó al corte analizado. Al respecto la cartera se ha constituido principalmente de deudores por venta locales hasta Gs. 14.946 millones y de deudores por ventas en el exterior hasta Gs. 10.003 millones.



Del mismo modo, los otros activos han aumentado 55,86% desde Gs. 14.484 millones en Set22 hasta Gs. 22.575 millones en Set23 y se constituyeron mayormente de anticipos de compra de bienes y servicios hasta Gs. 12.538 millones, al igual que de gastos pagados por adelantado hasta Gs. 1.540 millones.

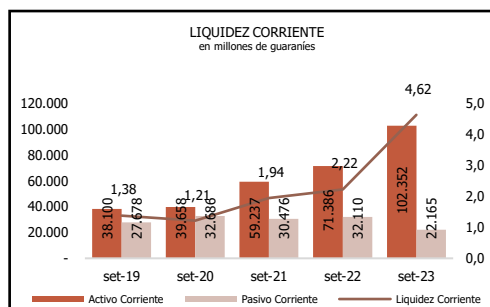
Los bienes de uso, por su parte, han descendido 10,93% de Gs. 13.866 millones en Set22 hasta Gs. 12.351 millones en Set23, explicado por el proceso de depreciación de los bienes incorporados al amparo de la ley N° 60/90.

Con respecto a la calidad de la cartera, los créditos vencidos mayores a 60 días de atraso han disminuido 16,74% de Gs. 14.106 millones en Set22 hasta Gs. 11.745 millones en Set23, mientras que la cartera vencida en gestión de cobro (superior a 721 días de atraso) se ha reducido 5,5% desde Gs. 5.287 millones en Dic22 a Gs. 4.985 millones en Set23, lo que ha propiciado que el nivel de morosidad haya disminuido de 21,70% hasta 15,38% en ese lapso.

Con relación a sus niveles de productividad, el indicador de ventas con respecto a los activos descendió de 104,39% en Set22 hasta 56,57% en Set23, debido a un aumento de los activos. En esa misma línea, la relación entre las ventas y la cartera de créditos mantuvo su trayectoria descendente registrada desde Set21 y en el periodo actual disminuyó de 4,47 a 2,11. Por otro lado, la cartera de créditos con respecto al activo creció desde 23,34% hasta 26,77%.

LIQUIDEZ Y FINANCIAMIENTO

Mejora de los niveles de liquidez corriente, con una adecuada capacidad de cumplimiento de obligaciones a corto plazo, además de un aumento de la deuda financiera dada la colocación de bonos



Los activos corrientes de Estelar, los cuales representan el 85,62% de los recursos totales, se incrementaron 43,38% desde Gs. 71.386 millones en Set22 hasta Gs. 102.352 millones en Set23, debido a las variaciones en el inventario y la cartera de créditos.

El pasivo corriente, por su parte, decreció 30,97% desde Gs. 32.110 millones en Set22 hasta Gs. 22.165 millones en Set23, derivado de la sustitución de deuda de corto a largo plazo mediante los recursos captados a través de las emisiones de bonos.

Por consiguiente, el indicador de liquidez corriente ha aumentado de 2,22 en Set22 a 4,62 en Set23, situándose por encima del promedio de los años anteriores, lo que refleja una adecuada capacidad de cumplimiento de las obligaciones de corto plazo.

Con respecto a los otros indicadores de liquidez, el ratio de efectividad, que indica la proporción de la deuda corriente que se encuentra cubierta con los activos más líquidos de la empresa, descendió de 1,75% en Set22 a 1,24% en Set23, producto de una disminución de las disponibilidades en 50,98% hasta Gs. 275 millones.

En contraste, el índice de capital de trabajo mantuvo la trayectoria ascendente registrada desde Set20 y el último año de análisis creció desde 43,27% de Set22 hasta 67,08% en Set23. Así también, la prueba ácida, que mide la capacidad de la empresa de cumplir sus obligaciones de corto plazo los activos corrientes, excluyendo los inventarios, ha subido desde 0,96 en Set22 a 2,26 en Set23.

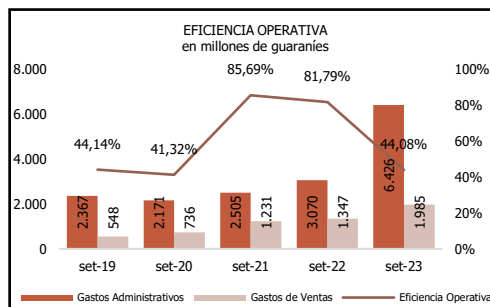
Con relación al financiamiento de sus actividades, la empresa se ha caracterizado por respaldar sus operaciones a través de la deuda financiera, el cual ha aumentado 82,67% de Gs. 34.667 millones en Set22 hasta Gs. 63.325 millones en Set23, dada la reciente colocación de bonos a través del mercado de valores, mientras que la deuda con los accionistas disminuyó.

Con ello, el indicador de Deuda Financiera con relación a los activos, luego de una trayectoria descendente registrada de Set20 a Set22, en el último corte aumentó de 38,19% en Set22 hasta 52,97% en Set23, lo que representa un

crecimiento en el nivel de participación de terceros en el financiamiento de los activos. Por otra parte, las deudas comerciales y otras han decrecido 5,14% desde Gs. 18.004 millones en Set22 hasta Gs. 17.078 millones en Set23, debido a la disminución de deudas con proveedores locales de entidades relacionadas en 91,47% y de deudas con proveedores del exterior en 80,44%.

GESTIÓN Y ESTRUCTURA OPERATIVA

Disminución de la eficiencia operativa debido una estructura creciente de gastos operativos frente a la reducción de los ingresos, acompañado del aumento del ciclo operacional

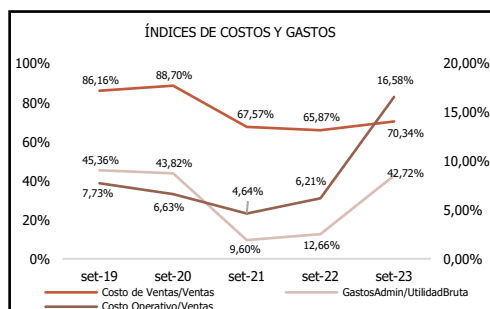


Los gastos administrativos han aumentado 109,32% de Gs. 3.070 millones en Set22 hasta Gs. 6.426 millones en Set23, explicado principalmente por mayores desembolsos en concepto de intereses, comisiones y gastos a entidades no bancarias en 165,41% hasta Gs. 2.841 millones y sueldos al personal en 76,28% hasta Gs. 951 millones.

Así mismo, los gastos de ventas crecieron 47,36% desde Gs. 1.347 millones en Set22 hasta Gs. 1.985 millones en Set23, derivado mayormente del incremento de las erogaciones en concepto de gastos de comercialización en 485,77% de Gs. 180 millones en Set22 hasta Gs. 1.056 millones en Set23.

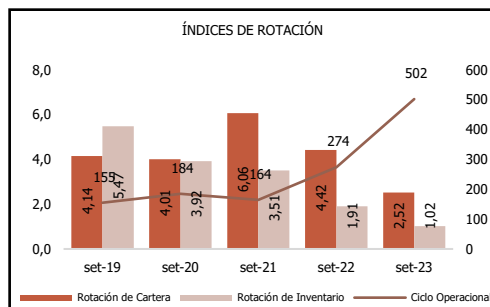
El indicador de eficiencia operativa ha mostrado una trayectoria fluctuante con oscilaciones positivas y negativas, disminuyendo en el corte actual de 81,79% en Set22 hasta 44,08% en Set23, el menor valor alcanzado según sus registros históricos y justificado por el aumento de los gastos operacionales frente al descenso interanual de sus ingresos por ventas.

En cuanto a los demás índices de costos y gastos, el indicador de costos con relación a las ventas ha mostrado una tendencia decreciente entre Dic20 a Dic22, pero en el último año de análisis ha aumentado desde 65,87% en Set22 hasta 70,34% en Set23.



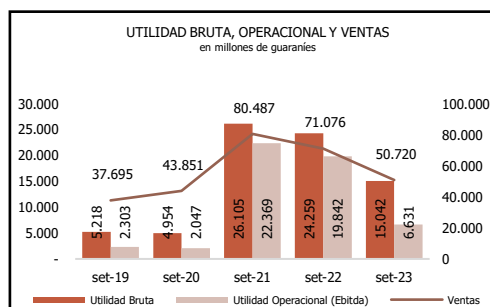
Por otro lado, el indicador de los gastos operativos sobre las ventas aumentó de 6,21% en Set22 a 16,58% en Set23. Finalmente, el indicador de los gastos administrativos con relación a la utilidad bruta también ha crecido de 12,66% en Set22 a 42,72% en Set23, explicado por el crecimiento de estos gastos en comparación a la disminución de la utilidad bruta.

En cuanto al ciclo operacional, la rotación de cartera ha disminuido de 4,42 en Set22 a 2,52 en Set23 debido a la reducción de las ventas. Asimismo, la rotación de inventario disminuyó de 1,91 en Set22 hasta 1,02 en Set23 dada la mayor acumulación de inventario y el desempeño de los costos de las mercaderías vendidas, continuando de esa forma con la tendencia decreciente de los últimos periodos. De esta forma, el ciclo operacional del negocio ha aumentado en la última fase de estudio de 274 días en Set22 a 502 días en Set23, siendo este el valor más elevado de los últimos años.



UTILIDAD Y RENTABILIDAD

Reducción de los márgenes de utilidad y de la rentabilidad derivados de la disminución interanual de las ventas, acompañado del incremento de los gastos operativos

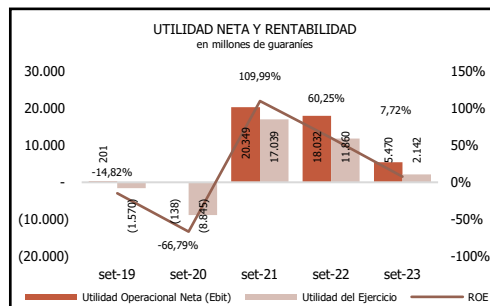


El nivel de ventas ha decrecido 28,64% interanual desde Gs. 71.076 millones en Set22 hasta Gs. 50.720 millones en Set23, cifra inferior a los valores registrados al cierre del tercer trimestre de los últimos años, explicado en mayor medida a la coyuntura de los mercados de destino: Argentina y Brasil. Con esto, la utilidad bruta ha disminuido 37,99% interanual de Gs. 24.259 millones hasta Gs. 15.042 millones.

Por su parte, los gastos operativos de manera conjunta han aumentado 90,42% de Gs. 4.417 millones en Set22 hasta Gs. 8.411 millones en Set23. De esta manera, debido a la presión ejercida por estos gastos y la reducción interanual de las ventas, el nivel de la utilidad operacional (Ebitda) disminuyó 66,58% desde Gs. 19.842 millones en Set22 hasta Gs. 6.631 millones en Set23.

Además, las depreciaciones y amortizaciones del ejercicio han bajado 35,86% desde Gs. 1.810 millones en Set22 hasta Gs. 1.161 millones en Set23, pero no han impedido la disminución del nivel de la Utilidad Operacional Neta o EBIT en 69,67% desde Gs. 18.032 millones en Set22 hasta Gs. 5.470 millones en Set23.

En esa línea, los gastos financieros disminuyeron 35,53% hasta un valor de Gs. 3.401 millones en Set23 en concepto de intereses, gastos y comisiones pagados por los préstamos financieros. En cambio, los resultados no operativos se incrementaron desde un valor negativo de Gs. 380 millones en Set22 hasta Gs. 312 millones en Set23.

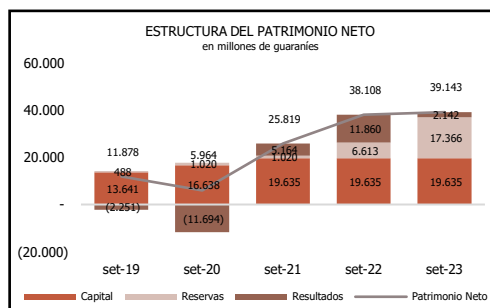


Esto ha derivado finalmente en la disminución de la utilidad del ejercicio en 81,94% desde Gs. 11.860 millones en Set22 hasta Gs. 2.142 millones en Set23, con lo que el indicador de rentabilidad del capital (ROE) descendió desde 60,25% en Set22 a 7,72% en Set23, al igual que la rentabilidad del activo (ROA) que se redujo desde 17,42% a 2,39%. Pese a la disminución de los indicadores de rentabilidad, estos continúan siendo niveles razonables para el tipo de negocio.

En referencia a los márgenes de utilidad, el margen bruto disminuyó de 34,13% en Set22 hasta 29,66% en Set23, al igual que el margen neto que ha disminuido de 16,69% hasta 4,22%. Del mismo modo, el margen operacional descendió desde un valor de 27,92% hasta 13,07% en el presente año de análisis, todo esto explicado por la disminución de los resultados en todas las líneas.

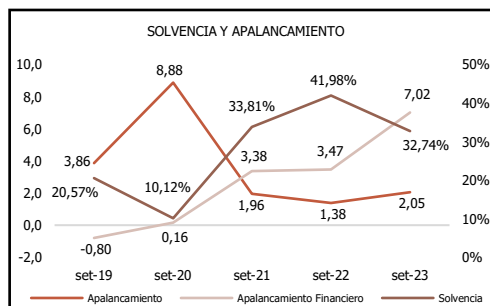
SOLVENCIA Y ENDEUDAMIENTO

Razonable situación patrimonial, si bien con incrementos en el apalancamiento y en el endeudamiento por compromisos financieros



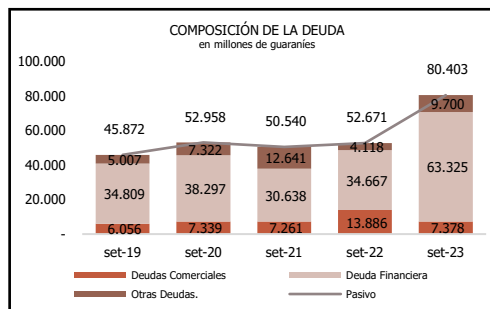
El patrimonio neto ha registrado un ligero aumento de 2,72% desde Gs. 38.108 millones en Set22 hasta Gs. 39.143 millones en Set23. Esta variación se explica principalmente por el incremento de las reservas en 162,60% de Gs. 6.613 millones hasta Gs. 17.366 millones, luego de la decisión de los propietarios de no distribuir las utilidades del 2022.

Los restantes componentes del patrimonio neto, como el capital integrado, se ha mantenido invariable en el presente año de análisis en un valor de Gs. 19.635 millones. Ahora bien, los resultados han disminuido 81,94% de Gs. 11.860 millones en Set22 hasta Gs. 2.142 millones en Set23.



Pese al incremento del patrimonio neto, el indicador de solvencia patrimonial ha exhibido un descenso de 41,98% en Set22 hasta 32,74% en Set23, debido al aumento más que proporcional de los activos, sin embargo, este representa un nivel razonable para el tipo de negocio.

Además, la expansión del pasivo ha ocasionado un incremento del indicador del apalancamiento desde 1,38 en Set22 hasta 2,05 en Set23. En esa misma línea, el indicador apalancamiento financiero ha aumentado desde 3,47 en Set22 hasta 7,02 en Set23, explicado por el crecimiento de la deuda financiera de largo plazo hasta un valor de Gs. 51.114 millones debido a la emisión de bonos.



Con relación a la composición del pasivo, las deudas financieras han aumentado 82,67% desde Gs. 34.667 millones en Set22 hasta Gs. 63.325 en Set23 y se conforman en un 83,14% de deuda bursátil, mientras que el 16,86% restante corresponde a las obligaciones con los accionistas.

En contraste, las deudas comerciales han descendido 75,63% desde Gs. 13.886 millones en Set22 hasta Gs. 7.378 millones en Set23, producto de la disminución de deudas con proveedores locales de entidades relacionadas y de deudas con proveedores del exterior. De esta forma, los pasivos han aumentado 52,65% desde Gs. 52.671 millones hasta Gs. 80.403 millones en el presenta periodo de análisis.

FLUJO DE CAJA PROYECTADO

FLUJO DE CAJA PROYECTADO							
En miles de dólares							
Ingresos y Egresos	2.024	2.025	2.026	2.027	2.028	2.029	2.030
Cobranzas	8.608	9.300	11.160	12.276	15.345	16.880	16.880
Ingresos Operativos	8.608	9.300	11.160	12.276	15.345	16.880	16.880
Costos de Ventas	-6.370	-6.882	-8.035	-8.961	-11.125	-12.322	-12.744
Gastos Operativos	-987	-945	-964	-1.017	-1.048	-1.063	-1.841
Egresos Operativos	-7.357	-7.827	-8.999	-9.978	-12.173	-13.385	-14.585
Inversiones	0	-300	0	-700	0	0	-1.000
FLUJO OPERATIVO	1.251	1.173	2.161	1.598	3.172	3.495	1.295
Préstamos Financieros	150	150	150	0	400	0	0
Ingresos financieros	150	150	150	0	400	0	0
Amortizaciones de Préstamos Financieros	-419	-164	-164	-425	0	-40	-580
Amortizaciones de Bonos	-912	-912	-1.912	-777	-3.522	-3.042	-241
Egresos financieros	-1.331	-1.076	-2.076	-1.202	-3.522	-3.082	-821
FLUJO FINANCIERO	-1.181	-926	-1.926	-1.202	-3.122	-3.082	-821
FLUJO DE CAJA	70	247	235	396	50	413	474
Saldo Inicial	0	70	317	552	948	998	1.411
FLUJO FINAL ACUMULADO	70	317	552	948	998	1.411	1.885

Estelar S.A.E. ha actualizado las proyecciones de su flujo de caja para el periodo 2024-2030, coincidente con los periodos de vigencia del PEG USD1 y del PEG G1, exponiendo perspectivas positivas con respecto a las principales cuentas operativas, en línea con el comportamiento histórico de sus facturaciones.

Las estimaciones con respecto a los Ingresos y Egresos Operativos reflejan incrementos sostenidos en sus valores acompañando al aumento de las operaciones comerciales. Se ha planteado un escenario positivo de crecimiento de los ingresos por cobranzas a partir de operaciones de ventas de tejidos, big bags y otros en una tasa del 8,04% entre el 2024 al 2025 y en un promedio de 13,00% en el lapso restante hasta un valor de USD 16.880 miles en el 2030. En esa misma línea, se estima que los egresos operativos, compuestos por los pagos de materia prima y a proveedores, subirán también a una tasa del 8,04% entre el 2024 al 2025 y en un promedio 13,32% para el lapso restante.

Igualmente el flujo de caja prevé gastos operativos, conformados por pagos de salarios y pagos de impuestos, que aumentarán hasta un valor de USD 1.841 miles en el 2030. Asimismo se estima que los gastos por salarios conservarán un promedio de USD 882 miles entre el 2024 al 2029 y para el 2030, último año de análisis, tendrá un incremento del 86,93%. Por su parte, los pagos por impuestos aumentarán en el mismo promedio que los ingresos, ya que su valor anual será el 1% de las ventas de ese mismo año.

Se estima también inversiones dentro su estructura operativa durante todo el periodo de estudio, con un monto inicial en el año 2024 de USD 300 miles, que aumentará a USD 700 en el año 2027 y que posteriormente ascenderá a USD 1.000 en el año 2030. De esta forma, se prevén flujos operativos positivos durante todo el periodo proyectado, pero con disminuciones en los años 2024, 2027 y 2030, debido al importante monto invertido por la empresa en la estructura operativa.

Por el lado del flujo financiero, se proyecta el financiamiento por medio de préstamos financieros para los años 2024, 2025 y 2026, cada uno por un valor de USD 150 miles, así como otro préstamo para el año 2028 por un valor de USD 400 miles. Los egresos financieros por su parte estarán asignados a los calendarios de amortización de bonos del PEG USD1 y del PEG G1 que contemplan una adecuada distribución de los vencimientos del capital y los intereses a lo largo de la serie, con pagos anuales durante todos los años de análisis, desde un valor mínimo de USD 241 en el 2030 hasta un valor máximo de USD 3.522 miles en el 2028.

Así también se contemplan las amortizaciones de las deudas financieras en concepto del costo de financiamiento a lo largo del horizonte temporal de proyección, derivando finalmente en flujos financieros negativos en el tiempo. Esto refleja la dependencia en su desempeño operativo para la generación de flujos de cajas que permitan el cumplimiento de sus obligaciones financieras, debido a que no se prevé recurrir a mayores préstamos o nuevas emisiones y sin dejar de considerar la variabilidad del volumen de las ventas por factores externos, teniendo en cuenta que una parte importante de la producción es destinada al comercio exterior.

Finalmente, se estima que los saldos de flujo de caja irán aumentando entre el 2024 y el 2030, excepto en el año 2028, donde se registra un bajo flujo de caja, justificado por un mayor volumen de desembolso para la amortización de la deuda bursátil. De este modo, se presentarán flujos finales acumulados con una trayectoria ascendente hasta el 2030.

CARACTERÍSTICAS DEL INSTRUMENTO

BREVE RESUMEN DEL PROGRAMA DE EMISIÓN GLOBAL PEG USD1	
Características	Detalle
Emisor	Estelar S.A.E.
Denominación del Programa	USD1.
Acta de Aprobación	Acta de Directorio N° 67/22 del 06 de Febrero de 2023 y su Acta Complementaria N° 68 del 17 de Marzo de 2023. Rectificado por el Acta de Directorio N° 73 de la fecha 31 de Mayo de 2023.
Tipo	Bonos.
Moneda y monto	USD 1.000.000 (Dólares americanos un millón con 00/100).
Cortes mínimos	USD 1.000 (Dólares americanos un mil).
Plazo de Vencimiento	Entre 365 días (1 año) a 3.650 días (10 años).
Codeudoría	Mercoplast S.A.
Destino de Fondos	Entre 50% y 60% para reestructuración de pasivos, 0% y 40% para capital operativo, y 0% y 40% para inversión en infraestructura.
Rescate Anticipado	Conforme a lo establecido en el Art. 58 de la Ley 5810/2017 y la Resolución BVPASA N° 1013/11.
Garantía	Común, a sola firma.
Agente Organizador y Colocador	PUENTE CASA DE BOLSA S.A.
Representante de Obligacionistas	MERSÁN Abogados.

BREVE RESUMEN DEL PROGRAMA DE EMISIÓN GLOBAL PEG G1	
Características	Detalle
Emisor	Estelar S.A.E.
Denominación del Programa	G1
Acta de Aprobación	Acta de Directorio N° 67 del 06 de Febrero de 2023 y su Acta Complementaria N° 68 del 17 de Marzo de 2023. Rectificado por el Acta de Directorio N° 73 de la fecha 31 de Mayo de 2023.
Tipo	Bonos.
Moneda y monto	Gs. 43.800.000.000 (Guaraníes cuarenta y tres mil ochocientos millones).
Cortes mínimos	Gs. 10.000.000 (Guaraníes diez millones).
Plazo de Vencimiento	Entre 365 días (1 año) a 3.650 días (10 años).
Codeudoría	Mercoplast S.A.
Destino de Fondos	Entre 50% y 60% para reestructuración de pasivos, 0% y 40% para capital operativo, y 0% y 40% para inversión en infraestructura.
Rescate Anticipado	Conforme a lo establecido en el Art. 58 de la Ley 5810/2017 y la Resolución BVPASA N° 1013/11.
Garantía	Común, a sola firma.
Agente Organizador y Colocador	PUENTE CASA DE BOLSA S.A.
Representante de Obligacionistas	MERSÁN Abogados.

De acuerdo con el Acta N° 67 de fecha 06/02/2023 y su complementario, el Acta N° 68 de fecha 17/03/2023, el Directorio de Estelar S.A.E ha aprobado la emisión de títulos de deuda bajo el esquema del Programa de Emisión Global PEG USD1 por un monto máximo de USD 1.000.0000 y otra emisión bajo el esquema de Programa de Emisión Global PEG G1 por monto máximo de Gs. 43.800.000.000 con un plazo de vencimiento entre 365 días y 3.650 días, según lo especificado en los prospectos complementarios de cada serie.

Al respecto, ha establecido que los recursos obtenidos con emisión de los bonos bajo este programa serían destinados para: (I) entre un 50% y 60% a la reestructuración de pasivos, con el fin de disminuir los costos de financiamientos y mejorar la eficiencia operativa y (II) considerando el crecimiento de sus operaciones, el 40% aproximadamente será destinado a capital operativo e inversión en infraestructura. Además, la emisión cuenta con la codeudoría de Mercoplast S.A., otra de las empresas del Grupo Barr.

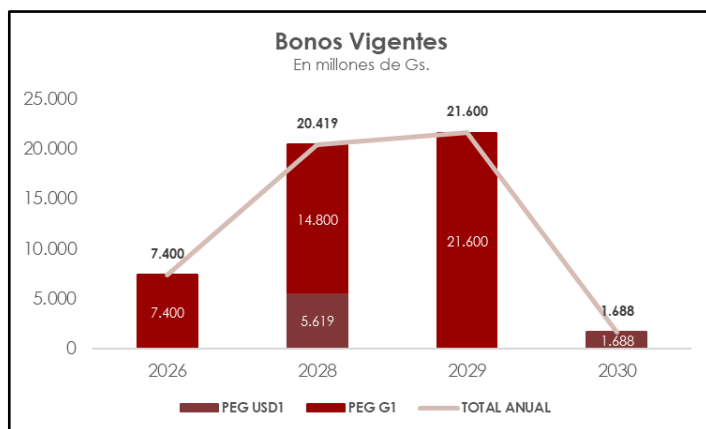
Programa de Emisión Global PEG USD1: Monto autorizado USD. 1.000.000.-								
Registrado según Resolución de la CNV N° 103_27062023 de fecha 27/06/23.								
Registrado según Resolución de la BVPASA N° 2640/23 de fecha 03/04/2023 modificada por Resolución BVPASA N° 2717/23 de fecha 29/06/2023.								
Fecha	Serie	Emitido USD.	Colocado USD.	Vencido USD.	Tasa anual	Fecha Vto.	Plazo Años	Vigente USD.
12-abr-23	1	336.000	336.000	0	8,50%	5-abr-28	5,0	336.000
12-abr-23	2	231.000	231.000	0	9,00%	3-abr-30	7,0	231.000
4-jul-23	3	433.000	433.000	0	9,00%	5-jul-28	5,0	433.000
		1.000.000	1.000.000	0				1.000.000

El PEG USD1 colocó USD 1.000.000, dividido en tres series: la primera de USD 336.000 a 5 años de plazo, la segunda de USD 231.000 a 7 años y la tercera de USD 433.000 a 5 años de plazo, con la amortización de los intereses de forma trimestral, siendo la tasa de interés de 8,50% en la serie 1 y 9% en la serie 2 y la serie 3.

Programa de Emisión Global PEG G1: Monto autorizado Gs. 43.800.000.000.-								
Registrado según Resolución de la CNV N° 104_27062023 de fecha 27/06/23.								
Registrado según Resolución de la BVPASA N° 2640/23 de fecha 03/04/2023 modificada por Resolución BVPASA N° 2717/23 de fecha 29/06/2023.								
Fecha	Serie	Emitido Gs.	Colocado Gs.	Vencido Gs.	Tasa anual	Fecha Vto.	Plazo Años	Vigente Gs.
12-abr-23	1	7.400.000.000	7.400.000.000	0	13,50%	7-oct-26	3,5	7.400.000.000
12-abr-23	2	14.800.000.000	14.800.000.000	0	14,00%	4-oct-28	5,5	14.800.000.000
4-jul-23	3	21.600.000.000	21.600.000.000	0	14,00%	3-ene-29	5,5	21.600.000.000
		43.800.000.000	43.800.000.000	0				43.800.000.000

Por su lado, el PEG G1 ha colocado Gs. 43.800 millones también en tres series, donde la primera fue de Gs. 7.400 millones a un plazo de 3,5 años, la segunda de Gs. 14.800 millones a 5,5 años y la tercera de Gs. 21.600 millones a 5,5 años de plazo, donde la amortización de los intereses será igualmente de forma trimestral, siendo la tasa de interés de 13,5% en la serie 1 y 14% en la serie 2 y la serie 3.

Bonos Vigentes En millones de Gs.	2026	2028	2029	2030
PEG USD1	0	5.619	0	1.688
PEG G1	7.400	14.800	21.600	0
TOTAL ANUAL	7.400	20.419	21.600	1.688



MERCOPLAST S.A.					
Resumen Estadístico - Situación Patrimonial, Económico-Financiero					
(en millones de guaraníes, número de veces y porcentajes)					
Balance General	Set20	Set21	Set22	Set23	Variación %
Disponibilidades	6.754	2.351	1.602	1.069	-33%
Créditos	115.607	154.330	142.536	156.673	10%
Inventarios	44.579	64.577	60.299	37.943	-37%
Gastos pagados por adelantado	837	530	1.899	3.030	60%
Otros activos corrientes	35.382	30.592	4.762	3.790	-20%
Activo Corriente	203.159	252.380	211.098	202.505	-4%
Créditos LP	14.659	25.208	36.752	59.254	61%
Inversiones LP	49.439	58.794	57.573	73.723	28%
Propiedad, planta y equipo	44.640	47.089	80.031	49.652	-38%
Otros activos no corrientes	26.434	29.797	32.203	480	-99%
Activo no Corriente	135.172	160.888	206.559	183.109	-11%
Activo total	338.331	413.268	417.657	385.614	-8%
Acreedores comerciales	46.241	71.021	65.632	74.653	14%
Deudas Financieras	84.078	86.474	73.516	104.066	42%
Otras cuentas por pagar	5.140	10.039	11.097	12.772	15%
Ingresos diferidos	15.228	30.341	18.458	15.643	-15%
Pasivo corriente	150.687	197.875	168.703	207.134	23%
Deudas financieras LP	119.578	142.886	148.109	97.122	-34%
Pasivo no corriente	119.578	142.886	148.109	97.122	-34%
Pasivo Total	270.265	340.761	316.812	304.256	-4%
Capital	76.560	76.560	76.560	76.560	0%
Reservas	5.064	5.317	29.679	5.531	-81%
Resultados	-13.558	-9.370	-5.394	-733	-86%
Patrimonio neto	68.066	72.507	100.845	81.358	-19%
Patrimonio neto + Pasivos	338.331	413.268	417.657	385.614	-8%
ESTADO DE RESULTADOS					
Ingresos operativos	72.882	122.785	119.463	101.342	-15%
Costos operativos	-47.134	-91.138	-90.382	-105.045	16%
Utilidad bruta en ventas	25.748	31.647	29.081	-3.703	-113%
Otros ingresos	9.069	9.754	3.825	38.721	912%
Utilidad Bruta total	34.817	41.401	32.906	35.018	6%
Gastos de ventas o comercialización	-4.453	-3.244	-2.390	-1.440	-40%
Gastos de administración	-5.231	-8.272	-6.266	-5.336	-15%
Resultado operacional EBITDA	25.133	29.885	24.250	28.242	16%
Depreciaciones + amortizaciones	-2.342	-1.730	-1.707	-1.195	-30%
Resultado operativo neto (EBIT)	22.791	28.155	22.543	27.047	20%
Gastos financieros	-19.831	-23.954	-18.821	-23.584	25%
Utilidad Ordinaria	2.960	4.201	3.722	3.463	-7%
Otros Resultados no operativos	-	-36	-	-	0%
Resultados antes del impuesto a la renta	2.960	4.165	3.722	3.463	-7%
Impuesto a la renta	-586	-860	-508	-154	-70%
Resultado neto del ejercicio	2.374	3.305	3.214	3.309	3%
INDICADORES FINANCIEROS					
SOLVENCIA Y LEVERAGE					Diferencia
Nivel de endeudamiento	0,80	0,82	0,76	0,79	4%
Recursos propios	20,12%	17,54%	24,15%	21,10%	-13%
Apalancamiento	3,97	4,70	3,14	3,74	19%
Cobertura de gastos financieros	1,27	1,25	1,29	1,20	-7%
Deuda Total/Ebitda	10,75	11,40	13,06	10,77	-18%
GESTION					
Rotación de inventario	0,75	1,06	0,89	0,68	-23%
Rotación de cartera	1,41	2,23	1,93	2,85	48%
Ciclo operacional	748	509	600	662	10%
RENTABILIDAD Y EFICIENCIA					
Rentabilidad sobre el activo (ROA)	0,94%	1,07%	1,03%	1,14%	12%
Rentabilidad sobre el capital (ROE)	3,88%	5,38%	4,03%	5,37%	33%
Margen Bruto	47,77%	33,72%	27,54%	34,55%	25%
Margen Ebitda	34,48%	24,34%	20,30%	27,87%	37%
Eficiencia operativa	72,19%	72,18%	73,69%	80,65%	9%
LIQUIDEZ					
Liquidez general	1,35	1,28	1,25	0,98	-22%
Liquidez de prueba acida	1,05	0,95	0,89	0,79	-11%
Capital de trabajo	52.472	54.505	42.395	-4.629	-111%
Dependencia de inventario	63,54%	63,79%	40,74%	130,17%	220%

Fuente: EEFF de Mercoplast S.A. sobre setiembre 2020, 2021, 2022 y 2023.

Codeudoría Mercoplast S.A.

Mercoplast S.A., perteneciente al grupo de empresas Barr, fue constituida en 2002 como una sociedad de responsabilidad limitada (SRL) y se ha transformado en sociedad anónima (S.A.) en 2006. Su actividad económica consiste en la producción de tapas plásticas, en la ciudad de Capiatá, y es considerada uno de los principales exportadores en su rubro dado su importante posicionamiento en los mercados de Argentina, Bolivia, Brasil, Chile y Uruguay.

La firma opera con dos unidades de negocios: por un lado, la fabricación de tapas de plásticos inyectadas para el mercado local y regional. Entre los principales productos se destacan las tapas de polietileno de alta densidad de los siguientes tipos: por moldeado de inyección (H, A y H 3GR) y de compresión (Mercoliner). Por otra parte, desde el 2016, opera en la división de geosintéticos a través de la compraventa de geomembranas y cap covers para el almacenamiento y retención de agua y/o granos para el sector agropecuario. Estos plásticos, que tienen una elevada vida útil (hasta 50 años, dependiendo del espesor y el material) pueden ser aplicadas para diferentes sectores como ganadería, piscicultura, construcción, energía, agricultura y otros.

Al corte analizado, los activos totales de Mercoplast han registrado una disminución interanual de 7,67% hasta Gs. 385.614 millones, debido a la reducción de los bienes de uso en 37,96% hasta Gs. 49.652 millones en Set23, explicado por el proceso de depreciación de los bienes incorporados al amparo de la ley N° 60/90. De la misma manera, se registraron disminuciones de su inventario en 37,08% hasta Gs. 37.943 millones y de sus "otros activos" en 88,45% hasta Gs. 4.270 millones en Set23.

Por su parte, la cartera de créditos ha mantenido una trayectoria positiva y aumentó 20,44% desde G. 179.288 millones en Set22 a Gs. 215.927 millones en Set23, constituido por sus cuentas a cobrar de largo plazo a clientes, que se han incrementado 61,23% desde Gs. 36.752 millones hasta Gs. 59.254 millones y por una cartera corriente que ha crecido 9,92% hasta Gs. 156.673 millones en el mismo periodo.

Con relación a su nivel de endeudamiento, el 66,12% de sus obligaciones corresponde a las deudas financieras, que ascienden a Gs. 201.188 millones en Set23, y donde un 51,73% se concentran en el corto plazo. Asimismo, posee una deuda con proveedores locales y del exterior que ha aumentado 13,74% hasta un valor de Gs. 74.653 millones. No obstante, los pasivos han disminuido 3,96% en el presente año de análisis hasta Gs. 304.256 millones debido a la reducción de la deuda bancaria de largo plazo, lo que contempla una disminución del nivel de financiamiento de sus operaciones con recursos de terceros. Sin embargo, aún cuenta con un alto indicador de apalancamiento el cual asciende a 3,74, mientras que el ratio de solvencia patrimonial se ubica en 21,10%.

La liquidez corriente se redujo de 1,25 en Set22 0,98 en Set23, explicado por una reducción de los recursos corrientes en contraste al aumento de los pasivos de corto plazo. Además, dada la importante participación de los inventarios en la estructura del activo, la prueba ácida se ubicó en un reducido nivel de 0,79.

Con relación a su desempeño operativo y financiero, los ingresos operativos descendieron 15,17% interanual hasta Gs. 101.342 millones y por su parte, los costos operativos han aumentado 16% hasta Gs. 105.045 millones, lo que han generado una disminución en las utilidades brutas en ventas hasta Gs. 3.703 millones. Sin embargo, Mercoplast ha mostrado un incremento de la utilidad neta de 2,96%

hasta Gs. 3.309 millones, explicado por un incremento de los ingresos por partidas extraordinarias en Set23 hasta Gs. 31.414 millones. Cabe resaltar que durante los últimos años la empresa ha destinado sus utilidades para compensar las pérdidas acumuladas de los ejercicios anteriores, por lo que el capital integrado ha mantenido invariable.

Resumen de compromisos adicionales de la Emisora para la emisión.

A continuación, los compromisos asumidos por la emisora y los casos de incumplimiento que implicará el derecho de los bonistas de ejecutar la deuda, según acta de Directorio N° 67 de fecha 6 de Febrero de 2023:

1. Cumplimiento de Obligaciones Financieras: El incumplimiento con los plazos de la deuda bancaria y/o financiera que forma parte de su pasivo automáticamente implicará el incumplimiento de los plazos de los bonos. El incumplimiento de cualquiera de los compromisos financieros implicará el derecho de los bonistas de ejecutar inmediatamente la deuda.
2. Deber de informar ante imposibilidad de cumplimiento de los compromisos financieros: la Emisora deberá notificar inmediatamente a los tenedores de los bonos y al Representante de los Obligacionistas, la ocurrencia de cualquier supuesto de incumplimiento, salvo en el caso que el supuesto de incumplimiento en cuestión sea remediado o dispensado dentro del plazo previsto para ello.
 - La emisora se compromete a mantener los siguientes ratios durante la vida de los bonos: Ratio EBITDA/Intereses: mayor o igual a 1,0x.
 - Ratio Deuda financiera/EBITDA: menor o igual a 7,0x.
 - Pasivo Total/Patrimonio Neto: menor o igual a 3,0x.
3. A fines de la presente emisión, se considerarán supuestos de incumplimiento cualquiera de los siguientes eventos:
 - Cross Default y Cross Acceleration ante el incumplimiento de pago de endeudamiento financiero para montos iguales o superiores a USD. 500.000, y transcurridos los 10 días del evento.
 - Embargo, secuestro o ejecución sobre o en contra de la totalidad o partes de los bienes, activos o ingresos de la emisora, sin ser objetado de buena fe por la emisora, o revocado o suspendido en un periodo de 60 días hábiles, cuando el valor sea igual o superior, y equivalente al 20% de los activos de la empresa.
 - Falta de cumplimiento de sentencia dictada por el tribunal judicial o administrativo para montos iguales o superiores a USD. 500.000, y transcurridos los 20 días de la sentencia.
 - Disolución o Liquidación, o por el reconocimiento por escrito de incapacidad de hacer frente a las deudas al vencimiento, cesión en beneficio de acreedores en general, así como por su declaración fallida o de insolvencia, por pedido de quiebra o solicitud de reestructuración, entre otros mencionados en el prospecto de emisión.
 - Expropiación/Confiscación sobre los activos de la empresa y afecten el cumplimiento de los bonos, o el incumplimiento de otro compromiso u obligación sustancial bajo los bonos, y subsistiera durante 20 días hábiles.
 - Interrupción de actividades por más de 30 días, a menos que dicha interrupción sea una parada programada para mantenimiento de las plantas, y podría extenderse a un plazo hasta 60 días hábiles, o por motivos de fuerza mayor (covid) pandemia, catástrofes naturales, guerra, etc.
 - Retiro de oferta pública por invalidez de autorizaciones para la emisión de bonos, su listado y negociación.
 - Quiebra/Concurso
4. Poner a consideración de la siguiente asamblea la prohibición de distribución de dividendos para los siguientes dos años y con un tope de hasta 40% a partir del tercer año y hasta el quinto año. A partir del sexto año podrá pagar dividendos siempre y cuando cumpla con el siguiente Ratio Financiero: Deuda Financiera/EBITDA menor o Igual a 4,0x. Este punto estará sujeto a la aprobación de por al menos el 75% de las acciones presentes con derecho a voto.

En caso de incumplimiento de cualquiera de los compromisos o configurarse cualquier supuesto de incumplimiento, Estelar S.A.E. notificará documentalmente al Representante de obligacionistas, así como del arbitrio de acciones correctivas en un plazo no mayor de 10 días corridos. Si continua el incumplimiento, se deberá convocar a una asamblea de obligacionistas.

Estos compromisos especiales asumidos por Estelar S.A.E. no fueron incorporados en el análisis de esta calificación, ya que no fueron considerados en la evaluación de la solvencia y la capacidad de endeudamiento de la empresa, por tratarse de un aspecto legal que representa un factor externo tanto de la empresa como de la industria. Sin embargo, esto podría representar un riesgo si se produce el incumplimiento por parte del Emisor, en cuyo caso afectará a la calificación en la medida del impacto de dicho incumplimiento, sobre la situación financiera y económica de la empresa.

CUADRO COMPARATIVO DEL BALANCE Y ESTADO DE RESULTADOS

En millones de guaraníes

BALANCE GENERAL	dic-18	dic-19	dic-20	dic-21	dic-22	Var%	set-21	set-22	set-23	Var%
ACTIVO	46.914	60.195	55.760	72.309	110.212	52,42%	76.358	90.779	119.548	31,69%
Activo Corriente	25.991	39.030	36.883	51.391	91.878	78,78%	59.237	71.386	102.352	43,38%
Disponibilidades	519	3.260	623	3.165	768	-75,73%	2.387	561	275	-50,98%
Créditos Netos CP	9.489	14.258	9.854	14.913	19.320	29,55%	20.629	15.911	27.433	72,42%
Inventario	13.302	15.655	18.218	23.773	52.781	122,02%	24.654	40.679	52.342	28,67%
Otros activos corrientes	2.681	5.857	8.188	9.540	19.009	99,26%	11.567	14.235	22.302	56,67%
Activo no corriente	20.923	21.165	18.877	20.918	18.334	-12,35%	17.121	19.393	17.196	-11,33%
Bienes de uso	18.953	18.396	16.634	14.900	13.444	-9,77%	15.348	13.866	12.351	-10,93%
Créditos Netos LP	0	986	0	5.452	4.595	-15,72%	1.055	5.278	4.572	-13,38%
Otros activos no corrientes	1.970	1.783	2.243	566	295	-47,88%	718	249	273	9,64%
PASIVO	33.456	45.386	46.980	46.061	73.211	58,94%	50.540	52.671	80.403	52,65%
Pasivo corriente	27.443	26.606	26.849	26.088	51.926	99,04%	30.476	32.110	22.165	-30,97%
Deuda comercial	14.831	10.428	10.059	3.181	30.270	851,59%	7.261	13.886	7.378	-46,87%
Deuda bursátil	0	0	0	0	0	n/a	0	0	1.534	n/a
Deuda con terceros	8.089	11.693	11.379	10.084	10.983	8,92%	10.574	14.106	3.553	-74,81%
Otras deudas	4.523	4.485	5.411	12.823	10.673	-16,77%	12.641	4.118	9.700	135,55%
Pasivo no corriente	6.013	18.780	20.131	19.973	21.285	6,57%	20.064	20.561	58.238	183,24%
Deuda comercial LP	52	34	0	0	0	n/a	0	0	0	n/a
Deuda bursátil LP	0	0	0	0	0	n/a	0	0	51.114	n/a
Deuda con terceros LP	5.961	18.746	20.131	19.973	21.285	6,57%	20.064	20.561	7.124	-65,35%
PATRIMONIO NETO	13.458	14.809	8.780	26.248	37.001	40,97%	25.819	38.108	39.143	2,72%
Capital	13.641	16.638	19.635	19.635	19.635	0,00%	19.635	19.635	19.635	0,00%
Reservas	488	1.020	1.020	1.020	7.151	601,08%	1.020	6.613	17.366	162,60%
Resultados Acumulados	-740	-681	-2.849	-11.875	0	-100,00%	-11.875	0	0	n/a
Resultado del Ejercicio	69	-2.168	-9.026	17.468	10.215	-41,52%	17.039	11.860	2.142	-81,94%
ESTADO DE RESULTADOS	dic-18	dic-19	dic-20	dic-21	dic-22	Var%	set-21	set-22	set-23	Var%
Ventas	37.424	55.380	60.750	110.166	81.549	-25,98%	80.487	71.076	50.720	-28,64%
Costos	-32.143	-46.290	-52.074	-78.162	-52.109	-33,33%	-54.382	-46.817	-35.678	-23,79%
Utilidad bruta	5.281	9.090	8.676	32.004	29.440	-8,01%	26.105	24.259	15.042	-37,99%
Gastos de Ventas	-804	-1.424	-990	-1.631	-1.741	6,74%	-1.231	-1.347	-1.985	47,36%
Gastos Administrativos	-2.751	-3.514	-3.537	-3.830	-9.071	136,84%	-2.505	-3.070	-6.426	109,32%
Utilidad operacional (EBITDA)	1.726	4.152	4.149	26.543	18.628	-29,82%	22.369	19.842	6.631	-66,58%
Previsiones	0	0	0	0	-413	n/a	0	0	0	n/a
Depreciaciones y amortizaciones	-1.170	-2.853	-2.608	-2.636	-2.331	-11,57%	-2.020	-1.810	-1.161	-35,86%
Utilidad operacional neta (EBIT)	556	1.299	1.541	23.907	15.884	-33,56%	20.349	18.032	5.470	-69,67%
Gastos financieros	-841	-3.039	-5.939	-4.425	-3.334	-24,66%	-3.594	-5.275	-3.401	-35,53%
Utilidad ordinaria	-285	-1.740	-4.398	19.482	12.550	-35,58%	16.755	12.757	2.069	-83,78%
Resultados no operativos	743	71	-3.900	-461	-1.196	159,44%	1.069	-380	312	182,11%
Utilidad antes de impuestos	458	-1.669	-8.298	19.021	11.354	-40,31%	17.824	12.377	2.381	-80,76%
Impuesto a la renta	-389	-499	-728	-1.553	-1.139	-26,66%	-785	-517	-239	-53,77%
Utilidad del ejercicio	69	-2.168	-9.026	17.468	10.215	-41,52%	17.039	11.860	2.142	-81,94%

PRINCIPALES RATIOS FINANCIEROS DE LA EMPRESA

En millones de guaraníes y veces

INDICADOR	dic-18	dic-19	dic-20	dic-21	dic-22	Var%	set-21	set-22	set-23	Var%
CARTERA Y MOROSIDAD										
Cartera Bruta	9.489	15.244	9.854	20.365	24.328	19,46%	21.684	21.189	32.418	52,99%
Cartera Vencida	-	-	-	-	5.278	n/a	-	-	4.985	n/a
Previsión de Cartera	-	-	-	-	413	n/a	-	-	413	n/a
Cobertura de provisiones	0%	0%	0%	0%	7,82%	n/a	0%	0%	8,28%	n/a
Morosidad	0%	0%	0%	0%	21,70%	n/a	0%	0%	15,38%	n/a
Morosidad respecto al patrimonio	0%	0%	0%	0%	14,26%	n/a	0%	0%	12,74%	n/a
Cartera/Activo	20,23%	25,32%	17,67%	28,16%	21,70%	-22,95%	28,40%	23,34%	26,77%	14,70%
Ventas/Cartera	3,94	3,63	6,17	5,41	3,41	-36,96%	4,95	4,47	2,11	-52,76%
LIQUIDEZ										
Liquidez Corriente	0,95	1,47	1,37	1,97	1,77	-10,18%	1,94	2,22	4,62	107,71%
Prueba Ácida	0,46	0,88	0,70	1,06	0,75	-28,88%	1,13	0,96	2,26	135,93%
Ratio de Efectividad	1,89%	12,25%	2,32%	12,13%	1,48%	-87,81%	7,83%	1,75%	1,24%	-28,99%
Índice de capital de trabajo	-3,10%	20,64%	17,99%	34,99%	36,25%	3,59%	37,67%	43,27%	67,08%	55,03%
Dependencia de Inventario	131,07%	58,05%	89,87%	33,69%	60,32%	79,03%	30,26%	38,44%	-10,59%	-127,55%
Deuda Financiera/Activo	29,95%	50,57%	56,51%	41,57%	29,28%	-29,56%	40,12%	38,19%	52,97%	38,71%
GESTIÓN										
Rotación de cartera	5,31	4,48	4,84	7,29	3,65	-49,95%	6,06	4,42	2,52	-42,93%
Rotación de Inventario	2,49	3,20	3,07	3,72	1,36	-63,43%	3,51	1,91	1,02	-46,48%
Periodo Promedio de Cobro	69	82	75	50	100	99,80%	60	83	145	75,22%
Periodo Promedio de Pago	166	81	70	15	209	1327,35%	36	80	56	-30,28%
Ciclo operacional	215	196	194	148	368	148,56%	164	274	502	83,33%
Apalancamiento Operativo	9,50	7,00	5,63	1,34	1,85	38,45%	1,28	1,35	2,75	104,40%
Ventas/Activo	79,77%	92,00%	108,95%	152,35%	73,99%	-51,43%	140,54%	104,39%	56,57%	-45,81%
ENDEUDAMIENTO										
Solvencia	28,69%	24,60%	15,75%	36,30%	33,57%	-7,51%	33,81%	41,98%	32,74%	-22,00%
Endeudamiento	71,31%	75,40%	84,25%	63,70%	66,43%	4,28%	66,19%	58,02%	67,26%	15,92%
Cobertura de las Obligaciones	6,29%	15,61%	15,45%	101,74%	35,87%	-64,74%	97,86%	82,39%	39,89%	-51,59%
Apalancamiento	2,49	3,06	5,35	1,75	1,98	12,75%	1,96	1,38	2,05	48,62%
Apalancamiento financiero	4,23	-3,16	-1,18	3,46	4,17	20,35%	3,38	3,47	7,02	102,17%
Cobertura de Gastos Financieros	2,05	1,37	0,70	6,00	5,59	-6,85%	6,22	3,76	1,95	-48,17%
Deuda/EBITDA	19,38	10,93	11,32	1,74	3,93	126,48%	1,69	1,99	9,09	356,78%
Deuda/Ventas	0,89	0,82	0,77	0,42	0,90	114,72%	0,47	0,56	1,19	113,92%
RENTABILIDAD										
ROA	0,15%	-3,60%	-16,19%	24,16%	9,27%	-61,63%	29,75%	17,42%	2,39%	-86,29%
ROE	0,49%	-12,28%	-43,70%	84,57%	38,14%	-54,91%	109,99%	60,25%	7,72%	-87,19%
Margen Bruto	14,11%	16,41%	14,28%	29,05%	36,10%	24,27%	32,43%	34,13%	29,66%	-13,11%
Margen Neto	0,18%	-3,91%	-14,86%	15,86%	12,53%	-21,00%	21,17%	16,69%	4,22%	-74,69%
Margen Operacional	4,61%	7,50%	6,83%	24,09%	22,84%	-5,19%	27,79%	27,92%	13,07%	-53,17%
Eficiencia Operativa	32,68%	45,68%	47,82%	82,94%	63,27%	-23,71%	85,69%	81,79%	44,08%	-46,10%
Costo de Mercaderías/Ventas	85,89%	83,59%	85,72%	70,95%	63,90%	-9,94%	67,57%	65,87%	70,34%	6,79%
Costo Operativo/Ventas	9,50%	8,92%	7,45%	4,96%	13,26%	167,46%	4,64%	6,21%	16,58%	166,85%
Costo Operacional/Utilidad Bruta	67,32%	54,32%	52,18%	17,06%	36,73%	115,23%	14,31%	18,21%	55,92%	207,11%
Gastos Admin/Utilidad Bruta	52,09%	38,66%	40,77%	11,97%	30,81%	157,47%	9,60%	12,66%	42,72%	237,57%

ANEXO

NOTA: El informe fue preparado con base en los estados contables anuales desde diciembre del 2018 al 2022 y desde setiembre 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 de los Programas de Emisión Global USD1 y G1 de ESTELAR S.A.E. 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 de diciembre del 2018 al 2022 y de setiembre 2019/2023.
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 de los Programas de Emisión Global USD1 y G1 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 USD1 y G1.

La emisión de la calificación de los Programas de Emisión Global **USD1 y G1** de **ESTELAR S.A.E.** se realiza conforme a lo dispuesto en la Ley N° 3.899/09 y la Resolución CNV CG N° 35/23.

Fecha de calificación: 29 de Enero de 2024

Fecha de Publicación: 30 de Enero de 2024

Corte de Calificación: 30 de Setiembre de 2023

Certificado de Registro CNV N°: 49_31032023 y 50_31032023, ambos de fecha 31 de Marzo de 2023, y modificados por 103_27062023 y 104_27062023, ambos de fecha 27 de junio 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

ESTELAR S.A.E.	CALIFICACIÓN LOCAL	
	CATEGORÍA	TENDENCIA
PROGRAMAS DE EMISIÓN GLOBAL USD1 y G1	pyBBB	Sensible (-)
BBB: Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con una suficiente capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, pero ésta es susceptible de debilitarse ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.		

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 ESTELAR S.A.E., 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 2022 por la firma Baker Tilly Paraguay y en los Estados Financieros al 30/09/2023 proveídos por la empresa.

Más información sobre esta calificación en:

www.syr.com.py

Calificación aprobada por: Comité de Calificación Solventa & Riskmétrica S.A.	Informe elaborado por: Econ. Luis Espínola Analista de Riesgos lespinola@syr.com.py
---	--