

**FRIGORÍFICO CONCEPCIÓN S.A.**

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

MONTO MÁXIMO: Gs. 578.308.700.000  
MONTO MÁXIMO: USD. 20.000.000

CERTIFICADO CNV N°: 060\_08062022  
CERTIFICADO CNV N°: 059\_08062022

<b>CALIFICACIÓN</b>	<b>JUN-2024</b>
<b>CATEGORÍA</b>	<b>pyA-</b>
<b>TENDENCIA</b>	<b>Sensible (-)</b>

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 asigna la calificación **pyA-** con tendencia **Sensible (-)** para los Programas de Emisión Global **G3** y **USD3** de **Frigorífico Concepción S.A. (Paraguay)** con fecha de corte al 30 de junio de 2024, considerando que la compañía ha mantenido una adecuada solvencia patrimonial sustentada en una política de capitalización de utilidades, así como la importante expansión y diversificación de su negocio, a partir de las inversiones en subsidiarias locales y del exterior, lo que ha derivado en el incremento de las ventas, principalmente en el mercado internacional, con mayor participación de sus exportaciones, acompañado de mayores niveles de utilidad neta y rentabilidad.

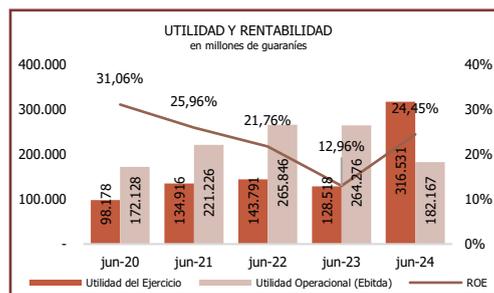
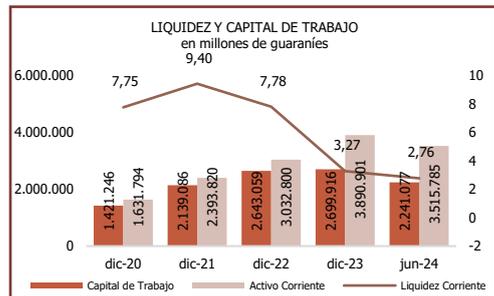
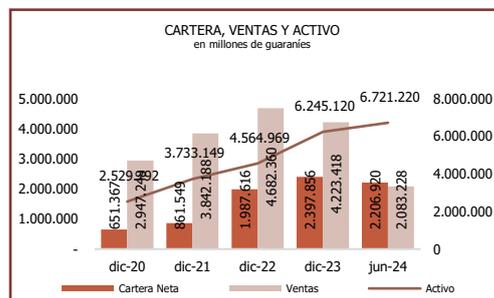
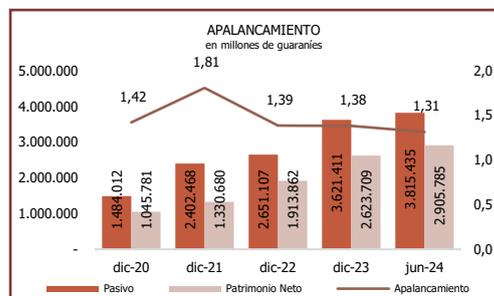
En contrapartida, la calificación tiene en cuenta la elevada proporción de la deuda de corto plazo con relación a las disponibilidades y el Ebitda, así como la mayor estructura de costos de ventas y operativos, con efecto sobre el resultado operativo. Además, se considera el riesgo asociado a los ajustados flujos de caja operativos, como resultado de su plan de crecimiento y de las inversiones para ampliar la capacidad productiva, junto a los mayores requerimientos de capital de trabajo, lo que seguirá generando mayor presión sobre los flujos de caja.

Los accionistas han acompañado el crecimiento de la compañía, mediante las continuas capitalizaciones de las utilidades, con lo cual se ha mantenido un adecuado indicador de solvencia patrimonial superior al 40% en los últimos años, con un patrimonio neto que ascendió a Gs. 2.905.785 millones en Jun24. Por otra parte, la expansión del negocio se ha apalancado principalmente a través de la emisión de bonos, cuyas obligaciones ascienden a Gs. 2.679.831 millones, y se concentran en bonos internacionales (81,12%) con vencimientos en el 2028.

El activo total de la empresa registró un importante crecimiento en los últimos años llegando a Gs. 6.721.220 millones en Jun24. Un principal componente del activo constituye la cartera de créditos (32,84%), la cual presenta un elevado volumen de cuentas a cobrar con empresas vinculadas, en línea con su modelo de negocio. Las inversiones en empresas asociadas han permitido aumentar la producción y diversificar el negocio, mediante la presencia de subsidiarias en cinco países, con bases industriales en Paraguay, Brasil y Bolivia, exportando a más de 70 países.

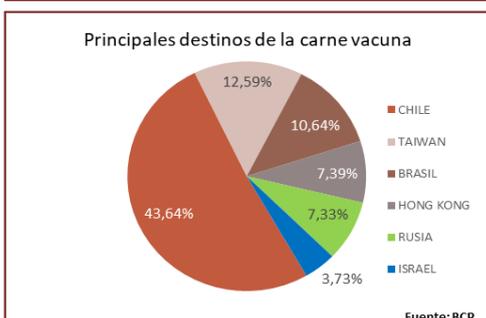
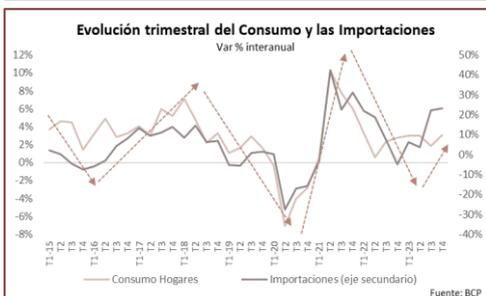
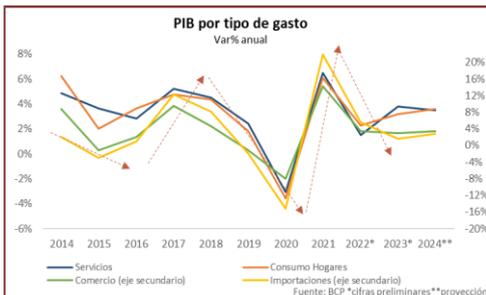
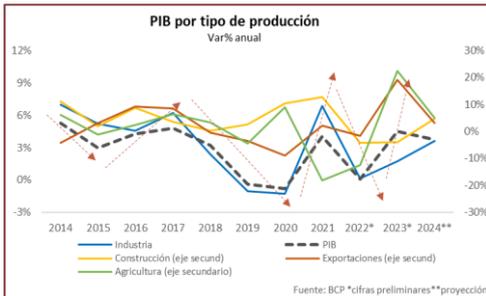
Por otra parte, el pasivo corriente experimentó un crecimiento acelerado en los últimos periodos, impulsado principalmente por el incremento de la deuda financiera de corto plazo, a través de la cual se ha compensado el déficit en el flujo de caja generado por las actividades operativas y de inversión. Esto ha derivado en la contracción de la liquidez corriente desde 7,78 en Dic22 hasta 2,76 en Jun24, así como la reducción del ratio Ebitda/Pasivo Corriente desde 157,54% a 28,58%, acompañado además de un reducido ratio de efectividad de 8,80%, reflejando una menor cobertura de las obligaciones de corto plazo.

Al primer semestre de 2024, las ventas registraron una disminución de 2,46% hasta Gs. 2.083.228 millones, respecto al mismo periodo del año anterior. Esta situación, sumada a la mayor estructura de gastos operacionales, generaron una disminución del Ebitda en 31,07% interanual hasta Gs. 182.167 millones en Jun24. Sin embargo, esto fue compensado por el resultado no operativo mediante los ingresos provenientes de las inversiones en asociadas, con lo cual el resultado neto ascendió a Gs. 316.531 millones, con un ROE de 24,45% en Jun24, superior al 12,96% correspondiente a Jun23.



TENDENCIA	FORTALEZAS	RIESGOS
La tendencia <b>Sensible (-)</b> refleja las moderadas expectativas sobre la situación general de la compañía, considerando su ajustado flujo de caja operativo, con efecto sobre su capacidad de cobertura de las obligaciones de corto plazo.	<ul style="list-style-type: none"> <li>Adecuada solvencia patrimonial mediante la constante reinversión de las utilidades.</li> <li>Sólido posicionamiento en el mercado, con importantes inversiones en asociadas.</li> <li>Aumento de la producción, con mayor expansión y diversificación de su negocio.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Aumento de la deuda financiera de corto plazo, con disminución de los indicadores de liquidez y cobertura.</li> <li>Reducción del Ebitda con mayor estructura de gastos operativos.</li> <li>Ajustados flujos operativos de caja.</li> </ul>

## ECONOMÍA E INDUSTRIA



La economía del país se ha comportado de manera muy variable durante los últimos 10 años. El periodo 2013-2015 presentó un comportamiento decreciente, 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 registros de bajas tasas históricas 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 altas tasas 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. Los sectores del PIB por tipo de gasto han registrado tasas negativas mínimas en el 2020 de -3,6% en Consumo, 4,7% en la Formación Bruta de Capital y -15,2% en Importaciones.

Sin embargo, en el 2021 la economía registró 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 altas tasas históricas de crecimiento de 14,3%, 6,5%, 21,8% y 12,8% respectivamente, lo que ha generado un crecimiento del PIB de 4,0%. Por su parte, el sector agroexportador registró una contracción, 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 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 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.

Al cuarto trimestre del 2023, el consumo privado ascendió 3,1% interanual debido al desempeño de los servicios, los bienes durables y no durables. A su vez, las importaciones crecieron 23,2% interanual, explicado por aumentos en maquinarias y equipos, productos químicos, y farmacéuticos. Además, la manufactura creció 9,6% interanual, generado por la producción de aceites y carnes. No obstante, se registraron descensos en la producción de azúcar, y papel y sus derivados. En contraste, la construcción descendió 8,5% interanual, producto de la menor ejecución de obras privadas y públicas, lo cual generó la menor demanda de insumos (cemento y asfalto). De esta manera, el PIB trimestral aumentó 4,9%, y el PIB acumulado creció 4,7% en el 2023.

En cuanto a la industria a la que pertenece Frigorífico Concepción, las exportaciones de carne vacuna totalizaron US\$ 1.590,92 millones durante todo el 2023, lo que representó una disminución de 12,40% respecto al año anterior (US\$ 1.816,10 millones). En términos de volumen, se registró una caída de 4,44% desde 374,39 miles de toneladas hasta 357,76 miles de toneladas. No obstante, al cierre del primer semestre de 2024, las exportaciones presentaron un aumento de 0,88% respecto al mismo periodo del año anterior, por un total de US\$ 794,73 millones, en un contexto de mayor optimismo en el sector que espera llegar a cifras récord al final del año. El principal destino de la carne vacuna es el mercado de Chile, el cual concentra 43,64% de las exportaciones, seguido por Taiwán (12,59%), Brasil (10,64%), Hong Kong (7,39%) y Rusia (7,33%), y se espera una mayor participación de Israel y Estados Unidos.

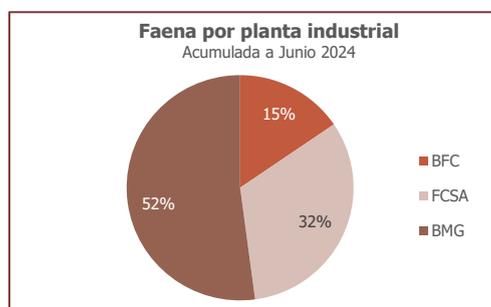
## PERFIL DE NEGOCIOS

### ACTIVIDAD COMERCIAL Y POSICIONAMIENTO

Destacada empresa industrial dedicada principalmente a la producción de carne vacuna, orientada al mercado internacional mediante la exportación de sus productos a varios países

FRIGORÍFICO CONCEPCIÓN S.A. es una empresa dedicada principalmente a la compra y el procesamiento de ganado vacuno, con una marcada orientación a la exportación, que representa más del 90% de sus ingresos actuales. Sus productos están presentes en cuatro continentes (América, Asia, Europa y África), y se destaca como uno de los principales exportadores del país. Inició sus actividades en el año 1997 como un pequeño matadero bajo la denominación Nelore Importadora y Exportadora S.R.L., atendiendo a algunas empresas de la región, y a partir del año 1999 expandió su negocio hacia el mercado internacional.

Su actividad principal consiste en la producción de carne natural y menudencias de origen bovino para exportarlos en el extranjero y en menor escala, para su venta en el mercado nacional. Cuenta con una planta industrial propia ubicada en la ciudad de Concepción con una capacidad instalada de 1.500 cabezas por día, y otra planta arrendada en la ciudad de Mariano Roque Alonso, con una capacidad de faena de 600 cabezas por día. Posee un total de 9 cámaras de refrigeración para atender una producción de 1.600 cabezas al día con túneles para depósito de carne para 6.140 toneladas y túneles para depósito de menudencias para 2.240 toneladas.

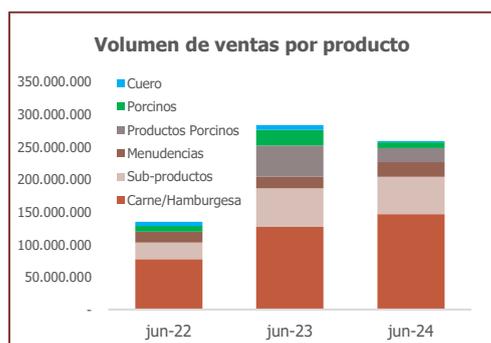


La compañía cuenta con otras plantas industriales en el exterior a través de dos subsidiarias: BMG FOODS en Brasil, con una capacidad instalada 92.246 cabezas mensuales (6 plantas en total), y FRIGORÍFICO BFC S.A. en Bolivia, con una capacidad de faena de 24.728 cabezas mensuales (2 plantas). En conjunto con estas plantas ubicadas en el exterior, durante el primer semestre de 2024, se faenaron un total de 791.679 cabezas de ganado vacuno, lo que representó un incremento de 38,8% respecto al mismo periodo del año anterior. Durante ese lapso, Frigorífico Concepción faenó 256.517 cabezas bovinas, con una participación de 32% en la estructura consolidada, la cual se encuentra encabezada por BMG con el 52% del total.

Por otra parte, incursiona en el sector de la carne industrializada mediante la producción de hamburguesas y embutidos destinados mayormente al mercado local. Esta unidad de producción inició en el año 2017 mediante el lanzamiento de hamburguesas tipo gourmet hechas con materia prima de las razas Brangus y Braford. Posteriormente, se lanzaron otras líneas de hamburguesas orientadas a distintos segmentos de consumidores (Clásica, light, de costilla, entre otros). Ese mismo año, se puso en funcionamiento la planta de embutidos, y mediante esta, logró introducir al mercado productos como chorizos, salames, panchos y mortadelas.

Para la producción de hamburguesas, cuenta con una planta ubicada en el mismo predio del frigorífico en Concepción, con una capacidad instalada de 1.000 kg./hora. Esta unidad ha implicado una inversión de US\$ 3 millones, y a través de esta, se emplea a 200 personas de manera directa. En cuanto a la unidad de los embutidos, actualmente se cuenta con 4 líneas de producción, con una capacidad instalada de 200 kg./hora para los chorizos de carne y salames, y de 300 kg./hora para los panchos y mortadelas. Se destaca que estos productos son los pioneros en el mercado local hechos con materia prima proveniente de la carne bovina.

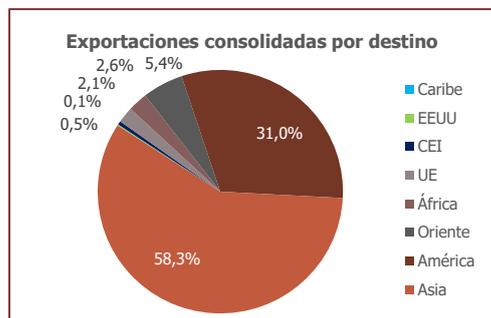
Como una actividad secundaria, se dedica a la producción de cuero curtido tipo wetblue en su propia planta industrial de curtiembre en Concepción. Esta planta fue adquirida en el año 2010, cuenta con una capacidad de curtir 2.000 pieles por día, utilizando como materia prima los cueros obtenidos del frigorífico, y además cuenta con una planta de tratamiento de efluentes acorde a los requerimientos del rubro. Los productos de este rubro son exportados a los clientes de Europa, Asia y Brasil, quienes se encargan de culminar el proceso de curtido para su posterior venta a las industrias automotrices y de producción de calzados o accesorios de moda.



La comercialización de sus productos en el mercado local se realiza por medio de tres canales: mayorista, minorista y gastronómico. Para atender al segmento minorista, cuenta con boutiques de carnes conocidas como tiendas BEEF CLUB, distribuidas en Asunción, Pedro Juan Caballero y Concepción, a través de las cuales pone a disposición de los clientes los cortes de carne envasada al vacío con calidad Premium (congeladas y enfriadas), así como las distintas líneas de hamburguesas y embutidos. Así también, cuenta con un equipo de vendedores que se encarga de realizar las ventas a las cadenas de supermercados.

Por otra parte, la venta en el mercado internacional está a cargo de un grupo de vendedores del departamento de Comercio Exterior, el cual se encuentra segmentado en ventas a la Unión Europea, ventas al mercado chileno, ventas de cueros y ventas de Medio Oriente y Asia.

Un aspecto relevante vinculado a la exportación es que, en noviembre 2023 el Servicio de Inspección de Sanidad Animal y Vegetal (APHIS) del Departamento de Agricultura de los EE. UU. (USDA), autorizó el reingreso de la carne paraguaya al mercado estadounidense luego de 25 años, convirtiendo a Paraguay en uno de los 18 países del mundo habilitados para exportar productos de carne vacuna a los Estados Unidos. En diciembre de ese mismo año, Frigorífico Concepción completó su primera exportación de carne a este mercado.



En cuanto al destino de las exportaciones, al cierre del ejercicio 2023, el 58,3% de las ventas consolidadas de todo el Grupo se destinó al mercado de Asia, seguido por América con el 31,0%, Oriente Medio con el 5,4%, África con el 2,6%, y la Unión Europea con el 2,1%. La compañía y sus vinculadas se encuentran habilitadas para exportar a más de 70 países en todo el mundo.

Con respecto al volumen de ventas acumuladas por tipo de producto, al cierre del primer semestre de 2024, la participación de la carne vacuna/hamburguesa fue de 56,62%, seguido por la venta de los subproductos con el 22,07%, mientras que las menudencias y los productos porcinos de manera conjunta han representado el 17,71% del volumen comercializado.

En el año 2021, Frigorífico Concepción se consolidó como una multinacional paraguaya con presencia en Bolivia, Brasil, Estados Unidos y Chile. En el mercado local, se posiciona como una de las empresas más grandes que cotizan en la Bolsa de Valores de Asunción, considerando el volumen de activos, y en el año 2022, se ubicó en la segunda posición entre los principales exportadores de carne vacuna, por detrás de Minerva Foods, uno de sus competidores directo junto con Frigorífico Guaraní, Frigo Chorti, Cooperativa Neuland, entre otros.

## ADMINISTRACIÓN Y PROPIEDAD

Propiedad concentrada en su principal accionista y presidente del Directorio, con una prudente política de distribución de dividendos y mejoras en materia de Gobierno Corporativo

Accionista	Participación
Jair Antonio de Lima	94,92%
Carina Prado Duran de Lima	2,04%
Renan Prado Duran de Lima	2,04%
Pedro Cassildo Pascutti	1%
<b>Total</b>	<b>100,00%</b>

La propiedad de Frigorífico Concepción se concentra en su principal accionista, el Sr. Jair Antonio de Lima, el cual posee el 94,92% de participación, y a su vez ocupa el cargo de Presidente del Directorio. El 5,08% de las acciones restantes se distribuye de la siguiente manera: Carina Prado Duran de Lima (2,04%), Renan Prado Duran de Lima (2,04%) y Pedro Cassildo Pascutti (1%). Al corte de la calificación, el capital integrado se compone de 13.806 acciones ordinarias por valor de Gs. 100 millones cada una, con derecho a un voto por acción.

Política de distribución de dividendos		
Año	Capitalización	Capital Social
2020	69.600.000.000	456.000.000.000
2021	204.900.000.000	660.900.000.000
2022	242.700.000.000	903.600.000.000
2023	477.000.000.000	1.380.600.000.000
2024	706.800.000.000	2.087.400.000.000

El compromiso de los accionistas con la solvencia patrimonial y la sostenibilidad del negocio es reflejado a través de una prudente política de distribución de dividendos aprobada en el 2021, la cual establece la no distribución de las utilidades generadas anualmente desde el cierre del ejercicio 2020 hasta que la totalidad de los bonos internacionales sea cancelada. La compañía ha cumplido íntegramente con esta disposición, lo que se evidencia en los constantes incrementos del capital.

Esta política ha sido vista positivamente por los inversionistas en los mercados bursátiles nacional e internacional, así como por los bancos y casas de bolsas colaboradoras de la sociedad, por lo cual ha sido ratificada en la última Asamblea General Extraordinaria llevada a cabo el 30 de julio del corriente. En esa línea, se ha dispuesto la capitalización de la suma de Gs. 706.800 millones, provenientes del resultado del ejercicio 2023, en tanto que la diferencia (Gs. 68 millones) será destinada al rubro de Resultados Acumulados para futuras capitalizaciones.

Con relación al entorno de gobernanza, recientemente se han implementado algunas mejoras como la redacción de un Código de Gobierno Corporativo que incluye las políticas claras sobre la responsabilidad social, la transparencia de las operaciones, la protección de los derechos de los accionistas e inversores, y el compromiso con la sostenibilidad. Además, se ha habilitado un canal de denuncias que permite a los empleados, proveedores, clientes y otras partes interesadas reportar cualquier irregularidad relacionada con la empresa. Así mismo, se ha establecido un nuevo comité de auditoría independiente con el fin de resguardar la transparencia de la información.

Frigorífico Concepción cuenta con participación directa e indirecta en varias empresas que forman parte del Grupo. En el año 2018, el negocio se expandió a Bolivia mediante la apertura de **FRIGORÍFICO BFC**, donde cuenta con una participación del 80% del capital por un monto de Gs. 454.560 millones en Jun24. Esta subsidiaria se dedica a la producción y comercialización de ganado vacuno tanto en el mercado nacional como internacional, y a través de ella se exporta a más de 60 países. En el 2022, se adquirió el 99,5% de las acciones de **BFC-PAR**, dedicada a la explotación ganadera y agrícola. El monto de las inversiones en esta firma asciende a Gs. 564.592 millones. Ese mismo año, se adquirió el 100% del paquete accionario de **FRIGORÍFICO CFC**, ubicada en Santiago de Chile, y su actividad principal es la importación de productos cárnicos y la comercialización al por mayor a clientes del país.

A continuación, se mencionan las compañías controladas indirectamente por Frigorífico Concepción S.A.

- **Cabaña El Nido S.A.:** BFC-PAR S.A. tiene el 99% de las acciones de esta empresa ubicada en la ciudad de Fram, departamento de Itapúa.
- **All Par Casings S.A.:** BFC-PAR posee el 72% de las acciones esta firma ubicada en la ciudad de Naranjal.
- **INCKA S.A.:** BFC-PAR S.A. adquirió el 94% de las acciones de esta firma situada en la ciudad de Katueté. Actualmente se encuentra en fase de construcción.
- **BFC USA LLC:** BFC-PAR tiene el 99% de las acciones de sociedad constituida en el Estado de Florida, Estados Unidos, para representar al grupo como Bróker a partir del 31 de diciembre de 2022.
- **BMG FOODS LTDA:** Fue adquirida al 100% en el 2021 a través de BFC USA LLC, y con ella, también fue adquirido el 90% de las acciones de **Frigorífico Vila Bela Eireli** (Mato Grosso-Brasil).
- **BMG Transportes Nacional e Internacional LTDA:** BFC USA LLC adquirió el 100% del capital en 2022.
- **BMG Agrícola LTDA:** BFC USA LLC adquirió el 100% del capital en 2022.
- **União Casings Importação e Exportação LTDA:** All Par Casings S.A. adquirió el 100% de las acciones de esta empresa.

## GESTIÓN OPERATIVA DEL NEGOCIO

Cuenta con manuales, políticas y procedimientos para la gestión de los distintos riesgos asociados al negocio, acompañado de un adecuado control de calidad y un plan de contingencia y continuidad

Frigorífico Concepción cuenta con una política de gestión que establece los criterios para la identificación, análisis, evaluación y control sistemático de los riesgos que pueden afectar al negocio. Esto resulta fundamental debido a que el Grupo se halla expuesto a distintos tipos de riesgos inherentes a la actividad que desarrolla y a los diferentes países en los que opera, como disposiciones sanitarias o cambios regulatorios que pueden limitar la producción y/o exportación de carne.

En esta política se segmentan las funciones y responsabilidades de todas las áreas involucradas en la gestión de los riesgos. En ese sentido, el Directorio, encargado de establecer la tolerancia al riesgo, cuenta con la colaboración de los Comités de soporte que se encargan de supervisar e informar acerca de la adecuación del sistema de evaluación y control interno de los riesgos. Esta política es revisada regularmente a fin de que reflejen los cambios en las condiciones de mercado y en las actividades.

Para la gestión del riesgo crediticio, la compañía cuenta con una política de créditos y cobranzas en el que se establece un estricto procedimiento para la aprobación de líneas de crédito acorde con la capacidad de endeudamiento de cada cliente. Se establecen las condiciones y los plazos de cobro dependiendo de si se trata de un cliente local o del exterior. Las cuentas a cobrar se clasifican en clientes locales y clientes del exterior, y se agrupan en especial a los clientes que ocasionalmente presenten atrasos en algunas operaciones. En esa línea, la empresa ha firmado un acuerdo comercial de cobranzas con dos importantes clientes del exterior (Nostro Beef y Betampex Comercio Exportacao e Imprtacao), para la regularización de los créditos atrasados mediante el pago de cuotas hasta diciembre de 2024.

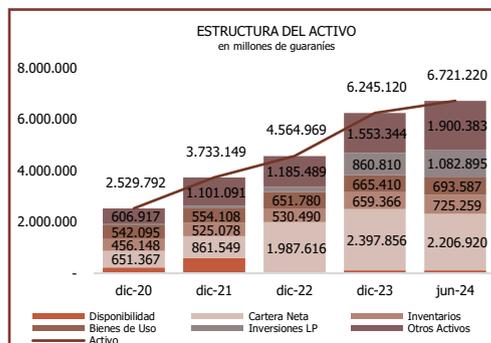
En cuanto a la gestión del riesgo de liquidez, se dispone de importantes líneas de créditos con bancos locales y la posibilidad de realizar emisiones de bonos en el mercado de valores, lo que permite asegurar el acceso a recursos para el cumplimiento de sus obligaciones de corto plazo. En ese sentido, el déficit generado en el flujo de efectivo por actividades operativas y de inversión al mes de junio de 2024 ha sido cubierto mediante el aumento de la deuda bancaria y la emisión de bonos en el mercado local.

Con el fin de garantizar la calidad de sus productos, cuenta con una política de calidad y seguridad que contempla el cumplimiento de las disposiciones sanitarias en todo el proceso productivo, así como en el almacenamiento, transporte y comercialización de la carne. De esta forma, se revisa constantemente el comportamiento de la carne vacuna y de sus productos derivados en todas las etapas de producción hasta su embarque, y se busca ejecutar mejoras con base en la información proporcionada por los clientes y los estudios sobre el tema.

## SITUACIÓN FINANCIERA

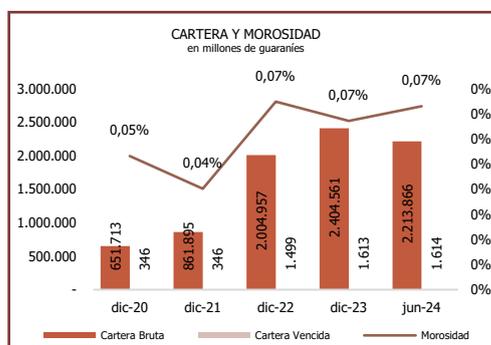
### ESTRUCTURA Y CALIDAD DE ACTIVOS

Crecimiento continuo de los activos derivados de la expansión del negocio, con una importante participación de las cuentas a cobrar y una relevante proporción de los bienes de uso transferidos a un Fideicomiso



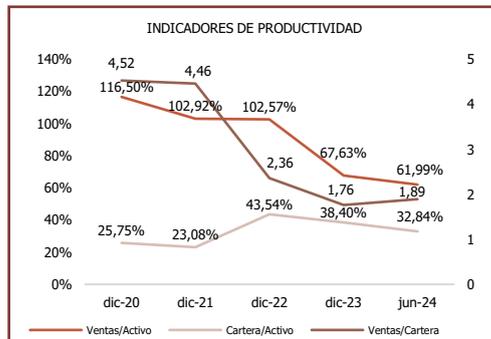
Los activos de Frigorífico Concepción han presentado una tendencia creciente durante los últimos años, explicada por las constantes inversiones realizadas para incrementar su capacidad productiva, lo que le ha permitido ampliar el volumen de sus transacciones comerciales, principalmente con sus clientes del exterior. Estos activos han pasado de un nivel de Gs. 2.529.792 millones en Dic20 a Gs. 6.721.220 millones en Jun24.

Esta variación se explica en mayor medida por el crecimiento de su cartera de créditos, la cual ascendió a Gs. 2.206.920 millones al cierre del primer semestre de 2024, y de los cuales el 59,02% corresponde a cuentas a cobrar a clientes del exterior. En abril de 2024, la empresa había firmado un acuerdo de cobro de Gs. 698.720 millones con Nostro Beef, y un saldo de Gs. 378.475 millones con Betampex Comercio Exportacao e Importacao, quienes se encuentran entre sus principales clientes del exterior. Esto corresponde a la refinanciación de créditos vencidos, y a la fecha de la presente calificación, se han cumplido con los pagos de las cuotas correspondientes según lo acordado.



La cartera de créditos también registra una participación de 40,34% de cuentas a cobrar a sus empresas vinculadas, con un saldo que ha aumentado respecto al cierre del 2023, explicado en parte por las ventas realizadas a su filial de Estados Unidos (BFC USA), luego de la reapertura de este mercado a la carne paraguaya en el 2023, así como por las ventas a su asociada en Brasil (BMG).

La participación de las compañías asociadas en la estructura de la cartera comenzó a crecer desde el 2022, debido especialmente a las transacciones con BMG Foods que había sido adquirida un año antes, llegando a un saldo de Gs. 890.362 millones al corte de la calificación. Además, cuenta con otros créditos con empresas vinculadas por Gs. 1.551.871 millones, concentrados en BMG Foods (32,81%), BFC-PAR (22,83%) y Agroganadera Concepción (15,13%).



Con la incursión en nuevos mercados, se han realizado inversiones en empresas asociadas de Bolivia, Paraguay y Chile. El valor de estas inversiones se incrementó desde Gs. 143.931 millones en Dic22 hasta Gs. 1.019.160 millones en Jun24, debido a los importantes recursos destinados a las instalaciones del Frigorífico BFC y de la ganadera BFC-PAR. Adicionalmente, mantiene propiedades de inversión compuestas por 4 fincas ubicadas en Alto Paraguay, con un total de 11.121 hectáreas, por un total de Gs. 63.735 millones, destinados únicamente a la generación de plusvalías.

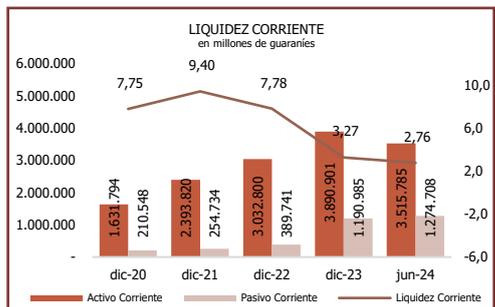
De la misma forma, los bienes de uso han crecido conforme a la expansión del negocio, llegando a Gs. 693.587 millones en Jun24. Cabe destacar que el 81,56% de estos bienes (Gs. 565.665 millones) forma parte de un fideicomiso constituido originalmente en el año 2020 como garantía para la emisión de bonos internacionales. El patrimonio autónomo estaba compuesto por bienes muebles e inmuebles de sus unidades productivas, y se había cedido el derecho al cobro de la cartera de créditos vigente.

En julio de 2021, se realizó una modificación en el contrato del fideicomiso para la nueva emisión de bonos internacionales, y se estableció la desafectación de las cuentas a cobrar de la garantía, manteniendo los bienes muebles e inmuebles en el patrimonio autónomo. Además, se firmó un contrato de prenda de acciones de propiedad de la empresa en Frigorífico BFC S.A., equivalente al 51% del capital accionario.

Con respecto a los ratios de productividad, el indicador anualizado de Ventas/Activo ha pasado de un nivel de 102,57% en Dic22 a 67,63% en Dic23, explicado por el descenso de las facturaciones al cierre del último periodo fiscal, llegando a 61,99% en Jun24. Por su parte, la relación entre las ventas y la cartera de créditos presentó una tendencia decreciente a partir del 2022, debido a que la cartera comenzó a incrementarse por encima de su promedio histórico como resultado de las transacciones realizadas con su vinculada en Brasil (BMG Foods).

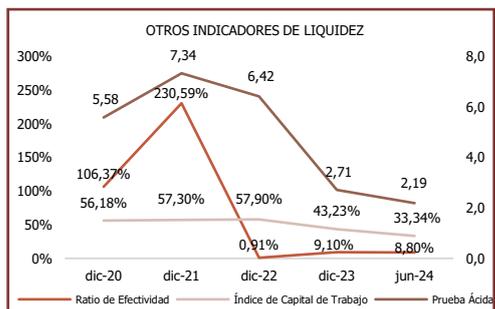
**LIQUIDEZ Y FINANCIAMIENTO**

Financiamiento concentrado en deudas financieras de largo plazo, acompañado de un razonable nivel de liquidez, aunque con una ajustada cobertura de obligaciones de corto plazo mediante las disponibilidades



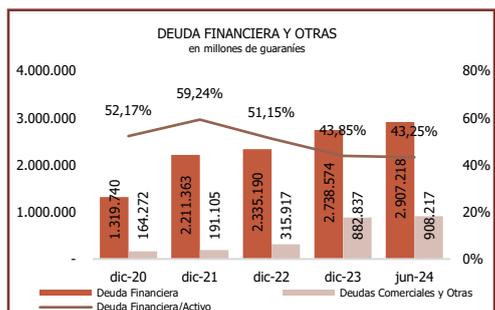
Con las emisiones de bonos internacionales realizadas en 2020 y 2021, la compañía ha cambiado su estructura de endeudamiento, y desde entonces la mayor parte de sus obligaciones se concentra en el largo plazo. Esta situación ha sido reflejada a través del importante aumento del indicador de liquidez corriente desde 1,67 en Dic19 hasta 9,40 en Dic21.

Sin embargo, a partir del 2023, la deuda de corto plazo con partes vinculadas registró un marcado crecimiento, llegando a Gs. 538.763 millones en Jun24, explicado por las operaciones con su filial en EE. UU. (BFC USA) a partir de la reapertura de este mercado. Esta situación, sumado igualmente al aumento de la deuda comercial y bancaria, han derivado en la contracción de la liquidez corriente desde 7,78 en Dic22 a 3,27 en Dic23 y finalmente a 2,76 en Jun24, aunque todavía se encuentra en un nivel razonable.



Por su parte, las disponibilidades presentaron un comportamiento fluctuante en los últimos años, con importantes crecimientos en Dic20 y Dic21 que habían disparado al ratio de efectividad, asociados a la obtención de recursos mediante la emisión de bonos.

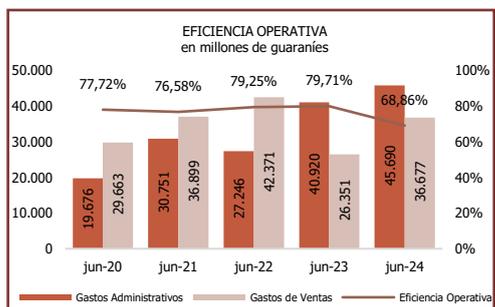
A Jun24, los flujos de efectivo por actividades operativas y de inversión fueron negativos, y estos han sido cubiertos con nuevas colocaciones de bonos en el mercado local, lo que sumado al saldo al inicio del ejercicio, derivaron en unas disponibilidades de Gs. 112.176 millones, con lo cual el ratio de efectividad se ubicó en 8,80%, lo que indica que solo esa proporción de la deuda de corto plazo se encuentra cubierta con sus recursos de mayor liquidez.



Una proporción relevante de sus activos se encuentra financiada por la deuda financiera (43,25%), la cual se distribuye entre bonos internacionales (74,77%), bonos locales (17,40%) y préstamos de entidades bancarias (7,82%). Si bien, de la totalidad de la deuda de esta naturaleza, solo el 14,12% vence en el corto plazo, el monto de estas obligaciones de pronto vencimiento asciende a Gs. 410.499 millones, lo que sumado a los Gs. 213.260 millones de deuda comercial corriente, podría representar una importante presión sobre su flujo de caja operativo y requerir mayores niveles de endeudamiento.

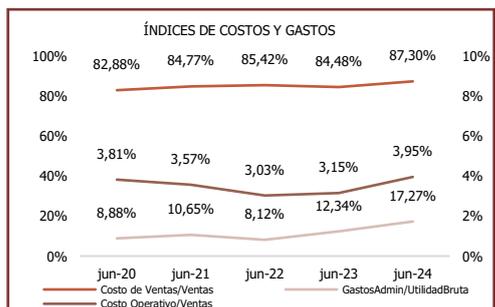
**GESTIÓN Y ESTRUCTURA OPERATIVA**

Elevados niveles de eficiencia operativa, por encima del promedio de otras empresas del sector industrial



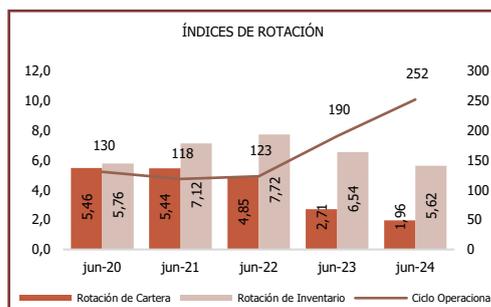
A partir del ejercicio 2020, la estructura de gastos operativos de la firma comenzó a incrementarse por encima de sus niveles históricos, principalmente en aquellas erogaciones relacionadas a las exportaciones de sus productos, en línea con el aumento de su capacidad productiva que le ha permitido ampliar el volumen de sus ventas al exterior.

Durante los primeros seis meses del 2024, los gastos operativos aumentaron 22,44% interanual, desde Gs. 67.271 millones en Jun23 hasta Gs. 82.367 millones en Jun24. Estos se componen de gastos de operación y comercialización (44,53%), gastos de salarios y otros beneficios al personal (25,50%) y gastos de administración (29,97%).



Con el incremento de los gastos, el indicador de eficiencia operativa, el cual refleja la proporción de la utilidad bruta que no es absorbida por la estructura operacional, ha presentado un descenso desde 79,71% hasta 68,86% en este mismo periodo, sin embargo, aún se mantiene en un nivel elevado con respecto al promedio de la industria.

De forma específica, la presión de los gastos administrativos sobre la utilidad bruta creció desde 12,34% en Jun23 hasta 17,27% en Jun24. Por su parte, la relación entre los costos operacionales y las ventas se ha mantenido en niveles bajos y relativamente estables, llegando a 3,95% en Jun24, muy por debajo del promedio del sector.

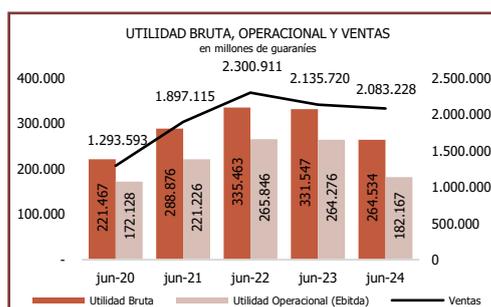


Por otra parte, el ciclo operacional de la compañía se ha incrementado de forma sucesiva en los últimos dos periodos intermedios, con un indicador que pasó de 123 días en Jun22 a 252 días en Jun24. Esto se encuentra relacionado con la menor rotación de la cartera de créditos, debido al aumento de las cuentas a cobrar, en especial a las empresas asociadas, con lo que el periodo promedio de cobro aumentó desde 75 a 187 días.

Así también, la rotación del inventario se redujo desde 7,72 en Jun22 hasta 5,62 en Jun24, lo que se explica por el aumento del saldo de este activo en 35,85% desde Gs. 533.862 millones hasta Gs. 725.259 millones, compuesto en un 98% de productos cárnicos y menudencias.

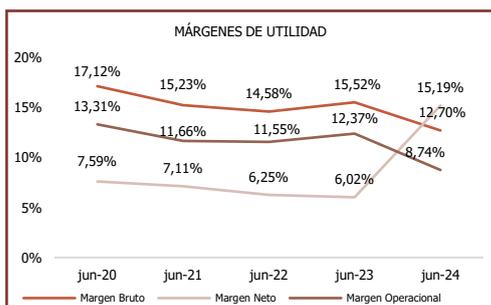
## UTILIDAD Y RENTABILIDAD

Aumento de los indicadores de rentabilidad derivado de los ingresos por las inversiones en asociadas que han permitido contrarrestar el menor resultado operativo al cierre del primer semestre

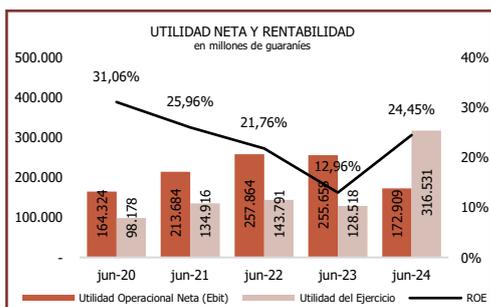


Las ventas de Frigorífico Concepción habían registrado un comportamiento creciente durante el periodo 2019-2022, a una tasa promedio anual de 39,16%, favorecido por el desempeño de las exportaciones. No obstante, las ventas disminuyeron 9,80% desde Gs. 4.682.360 millones en Dic22 hasta Gs. 4.223.418 millones en Dic23, debido a la caída de los ingresos provenientes del exterior, en un contexto en el que las exportaciones de carne vacuna paraguaya se redujeron tanto en volumen como en unidades monetarias.

En el comparativo interanual de las cifras acumuladas de los primeros seis meses de cada periodo, las ventas presentaron una contracción de 2,46% en Jun24 hasta Gs. 2.083.228 millones, en un contexto en el que el sector cárnico mantiene una mejor expectativa para el 2024, y espera llegar a las cifras récord del 2022 en cuanto a la exportación de carne vacuna, debido a factores climáticos adversos que han incrementado el volumen de la faena.



Debido a que los costos de las mercaderías no siguieron la trayectoria de los ingresos por ventas, la utilidad bruta se contrajo en 20,21% hasta Gs. 264.534 millones, generando la caída del margen desde 15,52% en Jun23 hasta 12,70% en Jun24. Esta situación, sumada al incremento de los gastos operacionales durante los primeros seis meses del año, derivaron en la disminución del resultado operativo EBITDA en 31,07% desde Gs. 264.276 millones hasta Gs. 182.167 millones, con lo que el margen se ubicó en 8,74%.



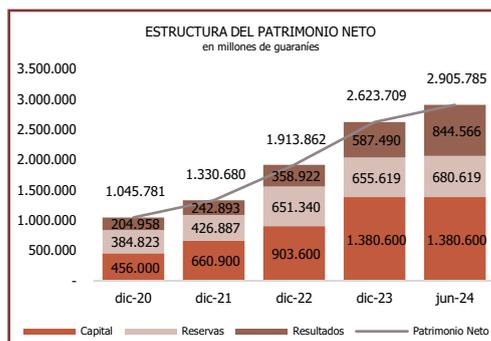
En lo que respecta a los resultados no operativos, se destaca que los ingresos provenientes de las inversiones en sus empresas asociadas han tenido una importante incidencia en la generación de utilidades de última línea. Estos ingresos ascendieron a Gs. 649.688 millones al cierre del 2023, muy por encima de los Gs. 34.134 millones correspondientes al año anterior, lo que había contribuido al importante crecimiento de la utilidad neta en 108,78% desde Gs. 338.572 millones en Dic22 hasta Gs. 706.868 millones en Dic23.

Al cierre del primer semestre de 2024, los ingresos por las inversiones en vinculadas crecieron a Gs. 319.753 millones, y esto le permitió contrarrestar el menor resultado operativo, así como el efecto de los elevados gastos financieros, por lo que la utilidad neta aumentó 146,29% desde Gs. 128.518 millones en Jun23 hasta Gs. 316.531 millones en Jun24, acompañado de una rentabilidad del patrimonio ROE que pasó de 12,96% a 24,45% en ese periodo.

## SOLVENCIA Y ENDEUDAMIENTO

Adecuado nivel de solvencia acompañado de una política conservadora de no distribución de utilidades, con un crecimiento constante del endeudamiento concentrado en bonos internacionales

Los propietarios de la empresa han acompañado la expansión del negocio mediante las constantes reinversiones de las utilidades, reflejado en el crecimiento continuo del capital integrado que le ha permitido sostener una adecuada solvencia patrimonial. En línea con este perfil conservador, los accionistas han dispuesto la aplicación de una política que restringe la distribución de dividendos provenientes de los resultados positivos anuales, hasta que la totalidad de los bonos internacionales sean cancelados.



En la asamblea ordinaria del 2023, se dispuso aumentar el capital social a través de la emisión, suscripción e integración de acciones por la suma total de Gs. 477.000 millones, con lo cual el capital integrado ascendió desde Gs. 903.600 millones en Dic22 a Gs. 1.380.600 millones en Dic23, y se ha mantenido este nivel al cierre del primer semestre de 2024.

No obstante, en la Asamblea Extraordinaria celebrada en julio del corriente, se ha tomado la decisión de modificar el artículo 5° de los Estatutos Sociales con el fin de incrementar el capital social hasta la suma de Gs. 2.087.400 millones mediante la capitalización de prácticamente la totalidad del resultado generado al cierre del 2023.

Por su parte, las reservas han crecido principalmente a partir del ejercicio 2022, explicado por el aumento del valor de las tasaciones de los bienes de uso, y ha llegado a Gs. 680.619 millones en Jun24. Esta situación, sumada a la retención de las utilidades del ejercicio anterior, han ocasionado el incremento del patrimonio neto en 10,75% hasta Gs. 2.905.785 millones en Jun24.



El crecimiento del negocio ha estado acompañado por un mayor endeudamiento, en especial, por la emisión de bonos en el mercado internacional. Frigorífico Concepción fue la primera compañía paraguaya no financiera en lograr realizar una emisión de deuda en el mercado internacional, y sus bonos cotizan en la Bolsa de Luxemburgo.

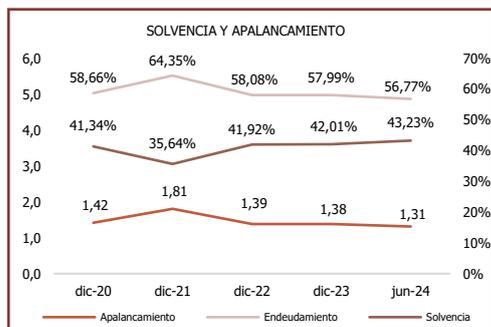
El valor de la deuda por los bonos internacionales ascendió a Gs. 2.173.848 millones en Jun24, y el vencimiento del capital será en el 2028. El monto actual de estas obligaciones se explica por la segunda emisión realizada en el año 2021, cuyos fondos habían sido utilizados para la recompra de los títulos emitidos en el 2020, así como para la realización de inversiones en empresas vinculadas y la adquisición de activos biológicos.

Así mismo, cuenta con colocaciones de bonos en el mercado local, con un saldo actual de Gs. 505.983 millones, con vencimientos de capital que varían desde el 2024 al 2029. De manera conjunta, los bonos locales e internacionales representan el 70,24% de la deuda total.

Considerando además los préstamos bancarios, la deuda financiera en su conjunto ascendió a Gs. 2.907.218 millones en Jun24, la cual se concentra en un 85,88% en el largo plazo, aunque el vencimiento del capital de la serie 6 del PEG

G3 (Gs. 100.000 millones) está programado para el mes de diciembre de 2024, sumado a la deuda bancaria de corto plazo de Gs. 227.387 millones.

La estructura del endeudamiento es complementada con las obligaciones con partes relacionadas por Gs. 538.763 millones, y la deuda con proveedores por Gs. 213.260 millones. De esta forma, los pasivos presentaron un crecimiento de 5,35% respecto al cierre del último periodo fiscal hasta Gs. 3.815.435 millones, con un nivel de apalancamiento de 1,31 en Jun24, y un indicador de solvencia de 43,23%. Por su parte, la relación entre la deuda total y el EBITDA se ubicó en 10,47 (anualizado), en tanto que la razón de Deuda/Ventas fue de 0,92 (anualizado).



**FLUJO DE CAJA PROYECTADO**

<b>FLUJO DE CAJA PROYECTADO</b>							
En miles de dólares americanos							
<b>Ingresos y Egresos</b>	<b>2024</b>	<b>2025</b>	<b>2026</b>	<b>2027</b>	<b>2028</b>	<b>2029</b>	<b>2030</b>
Ventas locales	63.255	76.566	76.566	76.566	76.566	76.566	76.566
Ventas internacionales	515.461	526.702	526.702	526.702	526.702	526.702	526.702
Costo de ventas (pago proveedores)	-498.221	-511.112	-511.112	-511.112	-511.112	-511.112	-511.112
<b>Utilidad bruta</b>	<b>80.495</b>	<b>92.156</b>	<b>92.156</b>	<b>92.156</b>	<b>92.156</b>	<b>92.156</b>	<b>92.156</b>
Gastos comerciales	-11.791	-13.875	-13.875	-13.875	-13.875	-13.875	-13.875
Gastos de salarios	-5.810	-6.033	-6.033	-6.033	-6.033	-6.033	-6.033
Gastos administrativos	-4.546	-2.413	-2.413	-2.413	0	0	0
<b>Utilidad operacional (Ebitda)</b>	<b>58.349</b>	<b>69.835</b>	<b>69.835</b>	<b>69.835</b>	<b>72.248</b>	<b>72.248</b>	<b>72.248</b>
Inversiones	-6.686	-6.934	-3.955	-4.114	-4.278	-4.449	-4.627
<b>FLUJO OPERATIVO</b>	<b>51.663</b>	<b>62.901</b>	<b>65.880</b>	<b>65.722</b>	<b>67.970</b>	<b>67.799</b>	<b>67.621</b>
Préstamos bancarios	0	0	0	0	0	0	0
Emisión de bonos	19.330	0	0	0	300.000	0	0
Aporte de capital	0	0	0	0	0	0	0
<b>Ingresos financieros</b>	<b>19.330</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>300.000</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
Pago de intereses	-23.465	-30.672	-28.832	-27.196	-32.094	-30.791	-30.448
Amortización de deuda	-19.039	-28.562	-3.297	-35.166	-309.891	-10.000	-903
Otros gastos	-6.963	-3.536	-3.705	-3.853	-3.588	-3.701	-3.717
Pago de dividendos	0	0	0	0	0	0	0
<b>Egresos financieros</b>	<b>-49.468</b>	<b>-62.770</b>	<b>-35.834</b>	<b>-66.214</b>	<b>-345.572</b>	<b>-44.492</b>	<b>-35.068</b>
<b>FLUJO FINANCIERO</b>	<b>-30.138</b>	<b>-62.770</b>	<b>-35.834</b>	<b>-66.214</b>	<b>-45.572</b>	<b>-44.492</b>	<b>-35.068</b>
<b>FLUJO DE CAJA</b>	<b>21.525</b>	<b>131</b>	<b>30.046</b>	<b>-492</b>	<b>22.399</b>	<b>23.308</b>	<b>32.553</b>
Saldo Inicial	14.884	36.409	36.540	66.586	66.094	88.492	111.800
<b>FLUJO FINAL ACUMULADO</b>	<b>36.409</b>	<b>36.540</b>	<b>66.586</b>	<b>66.094</b>	<b>88.492</b>	<b>111.800</b>	<b>144.353</b>

Frigorífico Concepción S.A. (Paraguay) ha realizado la proyección de su flujo de caja para el periodo 2024-2030, en el que se prevé un incremento de las ventas del orden del 4% para el 2025, y manteniendo un nivel de ventas constante en los próximos años. Esto se sustenta en el supuesto de utilización del 82%, en promedio, de la capacidad instalada en sus tres plantas ubicadas en Paraguay, que incluyen la planta en Concepción, Mariano Roque Alonso y Frigo Norte, y un promedio de 605.094 cabezas faenadas cada año.

Con esto, se prevé mantener un flujo de caja operativo positivo y creciente durante todo el periodo proyectado, con un promedio de USD 64 millones, lo que supondría revertir la tendencia registrada en los últimos años, en los que el flujo de efectivo por actividades operativas ha presentado cifras negativas, y que han sido cubiertas a partir de un mayor endeudamiento bancario y la emisión de bonos.

En lo que respecta al flujo financiero, la empresa planifica realizar la colocación de saldo no colocado del PEG USD3 de USD 30 millones para el 2024, habiendo realizado previamente la conversión de dicho saldo a guaraníes, como parte de la ampliación del PEG G3, el cual será utilizado para el repago de la deuda financiera. No se prevé recurrir a nuevos préstamos bancarios, ni tampoco se prevé realizar pago de dividendos. Esto último está en función a la política de retención aprobada por los accionistas, la cual establece el no pago de dividendos en tanto estén vigentes los bonos internacionales.

Un aspecto relevante para considerar es la concentración de vencimientos de bonos internacionales en 2028, para lo cual la compañía planea obtener fondos mediante la emisión de bonos en el mercado internacional por USD 300 millones en el 2028, año en el que vence el capital de los bonos vigentes y que habían sido colocados en el 2021. De esta forma, el pago de sus compromisos con los tenedores de los bonos internacionales dependerá de su acceso al mercado de capitales del exterior en ese momento, debido a que el flujo de caja operativo resulta insuficiente para cubrir el elevado monto del capital.

**CARACTERÍSTICAS DEL INSTRUMENTO**

<b>CARACTERÍSTICAS DEL PROGRAMA DE EMISIÓN GLOBAL G3</b>	
<b>Características</b>	<b>Detalle</b>
<b>Emisor</b>	Frigorífico Concepción S.A.
<b>Aprobación</b>	Acta de Directorio N.º 438/22 de fecha 29/04/2022, modificado por Acta de Directorio N.º 502 de fecha 28/08/2024
<b>Denominación del Programa</b>	G3
<b>Moneda y monto</b>	Gs. 578.308.700.000 (guaraníes quinientos setenta y ocho mil trescientos ocho millones setecientos mil) *
<b>Cortes mínimos</b>	Gs. 1.000.000 (guaraníes un millón)
<b>Plazo de vencimiento</b>	Entre 366 a 3.650 días
<b>Tasa de Interés</b>	A ser definidas en cada serie a ser emitida dentro del programa
<b>Pago de Intereses y Capital</b>	A ser definidos en cada serie a ser emitida dentro del programa
<b>Destino de Fondos</b>	Los fondos obtenidos serán destinados a capital operativo, dada la expansión de faena proyectada con la apertura de nuevos mercados como el de Estados Unidos y otros potenciales, además de financiar los plazos de recuperación de las cuentas por cobrar generado por el aumento de las exportaciones y optimizar los costos de adquisición de mercaderías con los proveedores
<b>Rescate Anticipado</b>	Conforme a lo establecido en el Art. 58 de la Ley 5810/2017 y la Resolución BVPASA N.º 1013/11 de fecha 25/11/2011
<b>Garantía</b>	Común
<b>Agente Organizador y Colocador</b>	Casas de Bolsas debidamente habilitadas
<b>Representante de Obligacionistas</b>	Mersan Abogados S.R.L.

\*Monto de la emisión modificado por Acta de Directorio N.º 502 de fecha 28/08/2024

<b>Programa de Emisión Global PEG G3: Monto autorizado Gs. 350.000.000.000.-</b>								
<b>Registrado según Certificado de Registro de la Siv-BCP N° 060_08062022 de fecha 08/06/2022</b>								
<b>Registrado según Resolución BVPASA N° 2.458/22 de fecha 23/06/2022</b>								
<b>Fecha</b>	<b>Serie</b>	<b>Emitido Gs</b>	<b>Colocado Gs</b>	<b>Pagado Gs</b>	<b>Tasa anual</b>	<b>Fecha Vto.</b>	<b>Plazo Años</b>	<b>Vigente Gs</b>
6/9/2022	1	70.000.000.000	70.000.000.000	0	11,00%	31/8/2027	5,0	70.000.000.000
6/9/2022	2	35.000.000.000	35.000.000.000	0	10,50%	16/10/2025	3,1	35.000.000.000
23/3/2023	3	15.000.000.000	15.000.000.000	0	11,50%	23/3/2026	3,0	15.000.000.000
25/4/2023	4	10.000.000.000	10.000.000.000	0	11,50%	24/4/2026	3,0	10.000.000.000
12/10/2023	5	75.000.000.000	75.000.000.000	0	12,75%	6/4/2028	4,5	75.000.000.000
27/11/2023	6	100.000.000.000	100.000.000.000	0	11,00%	2/12/2024	1,0	100.000.000.000
19/3/2024	7	45.000.000.000	45.000.000.000	0	11,75%	16/3/2027	3,0	45.000.000.000
		<b>350.000.000.000</b>	<b>350.000.000.000</b>	<b>0</b>				<b>350.000.000.000</b>

<b>CARACTERÍSTICAS DEL PROGRAMA DE EMISIÓN GLOBAL USD3</b>	
<b>Características</b>	<b>Detalle</b>
<b>Emisor</b>	Frigorífico Concepción S.A.
<b>Aprobación</b>	Acta de Directorio N.º 438/22 de fecha 29/04/2022, modificado por Acta de Directorio N.º 502 de fecha 28/08/2024
<b>Denominación del Programa</b>	USD3
<b>Moneda y monto</b>	USD 20.000.000 (dólares americanos veinte millones) *
<b>Tasa de Interés</b>	A ser definidos en cada serie a ser emitida dentro del programa
<b>Pago de Intereses y Capital</b>	A ser definidos en cada serie a ser emitida dentro del programa
<b>Destino de Fondos</b>	Los fondos obtenidos serán destinados a capital operativo, dada la expansión de faena proyectada con la apertura de nuevos mercados como el de Estados Unidos y otros potenciales, además de financiar los plazos de recuperación de las cuentas por cobrar generado por el aumento de las exportaciones y optimizar los costos de adquisición de mercaderías con los proveedores
<b>Rescate Anticipado</b>	Conforme a la legislación vigente
<b>Garantía</b>	Común
<b>Agente Organizador y Colocador</b>	Casas de Bolsas debidamente habilitadas
<b>Representante de Obligacionistas</b>	Mersan Abogados S.R.L.

\*Monto de la emisión modificado por Acta de Directorio N.º 502 de fecha 28/08/2024

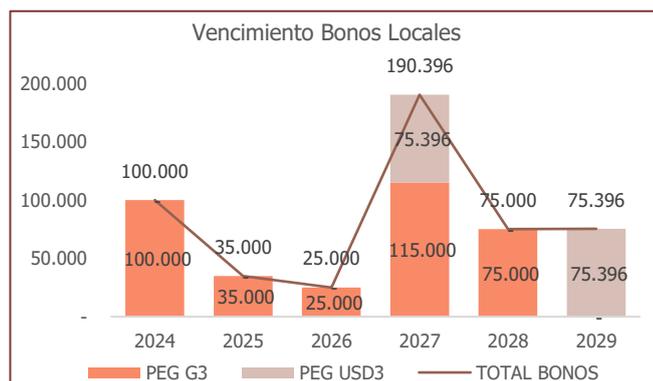
Programa de Emisión Global PEG USD3: Monto autorizado USD 50.000.000.-								
Registrado según Certificado de Registro de la SIV-BCP N° 059_08062022								
Registrado según resolución BVPASA N° 2.457/22 de fecha 23/06/2022								
Fecha	Serie	Emitido USD	Colocado USD	Pagado USD	Tasa anual	Fecha Vto.	Plazo Años	Vigente USD
7/7/2022	1	10.000.000	10.000.000	0	7,00%	28/6/2029	7,0	10.000.000
19/3/2024	2	10.000.000	10.000.000	0	7,75%	16/3/2027	3,0	10.000.000
		<b>20.000.000</b>	<b>20.000.000</b>	<b>0</b>				<b>20.000.000</b>

El 29 de abril de 2022, el Directorio de Frigorífico Concepción había tomado la decisión de emitir bonos tanto en moneda nacional como en dólares. El monto máximo del PEG G3 había sido fijado originalmente en Gs. 350.000 millones, los cuales han sido colocados en 7 series con plazos de vencimientos del capital que varían desde 2024 al 2028. Por otra parte, el monto máximo del PEG USD3 había sido fijando originalmente en USD 50 millones, de los cuales se han colocado la suma de USD 20 millones en dos series, con vencimientos en 2027 y 2029, respectivamente. Los fondos obtenidos a través de estas emisiones han sido destinados a capital operativo, teniendo en cuenta la apertura de nuevos mercados como el de Estados Unidos, así como para financiar los plazos de recuperación de las cuentas por cobrar generado por el aumento de las exportaciones y optimizar los costos de adquisición de mercaderías con los proveedores.

Sin embargo, recientemente el Directorio ha tomado la decisión de cambiar los montos máximos de ambas emisiones, según consta en el Acta de Sesión del Directorio N.º 502 con fecha 28 de agosto de 2024. En esta sesión, se aprobó la conversión del monto no colocado dentro del PEG USD3 a guaraníes, teniendo en cuenta el tipo de cambio a la fecha del Banco Central del Paraguay (Gs. 7.610,29), a modo que dicha conversión forme parte de la ampliación del PEG G3. De esta forma, el monto no colocado del programa PEG USD3 de USD 30 millones ha sido convertido a Gs. 228.308 millones, con lo que el monto máximo del PEG G3 asciende a Gs. 578.308 millones, mientras que el monto máximo del PEG USD3 disminuye a USD 20 millones. La firma espera colocar las series restantes para destinar los recursos a capital operativo.

## ANTECEDENTES DE EMISIONES ANTERIORES

TÍTULOS DE DEUDA	Año de Emisión	Monto colocado USD	Monto colocado Gs	Pendiente USD	Pendiente Gs
BBCP D1	2.013	1.000.000	-	-	-
BBCP G1	2.013	-	7.304.000.000	-	-
BBCP G2	2.014	-	11.000.000.000	-	-
PEG G1	2.015	-	30.000.000.000	-	-
BBCP D2	2.015	2.146.000	-	-	-
PEG USD1	2.015	2.000.000	-	-	-
PEG G2	2.016	-	28.000.000.000	-	-
PEG USD2	2.016	15.000.000	-	-	-
BBCP D3	2.018	3.000.000	-	-	-
BBCP G3	2.018	-	15.000.000.000	-	-
BBCP D4	2.019	1.940.000	-	-	-
BBCP G4	2.019	-	9.386.000.000	-	-
BBCP D5	2.020	2.200.000	-	-	-
BBCP D6	2.020	1.500.000	-	-	-
BBCP D7	2.020	2.000.000	-	-	-
BBCP G5	2.020	-	13.000.000.000	-	-
BBCP G6	2.020	-	10.000.000.000	-	-
BBCP G7	2.020	-	7.000.000.000	-	-
PEG G3	2.022	-	350.000.000.000	-	350.000.000.000
PEG USD3	2.022	20.000.000	-	20.000.000	-
<b>TOTAL DEUDA</b>		<b>50.786.000</b>	<b>480.690.000.000</b>	<b>20.000.000</b>	<b>350.000.000.000</b>



Desde su inscripción en la bolsa de valores, Frigorífico Concepción ha sido un participante activo mediante la emisión de bonos de corto y largo plazo, lo que le ha permitido acceder a una fuente alternativa de financiamiento para apalancar el crecimiento de su negocio.

La totalidad de los bonos emitidos han sido cancelados, con excepción de sus dos programas vigentes: PEG G3 y USD3. Teniendo en cuenta el tipo de cambio al cierre del primer semestre de 2024 (Gs. 7.539,62), la deuda

bursátil de la compañía en el mercado local asciende a Gs. 500.792 millones (capital), con vencimientos que varían desde el 2024 al 2029, y presenta la mayor concentración para el año 2027, debido a los vencimientos de tres series correspondientes al PEG G3 (Gs. 115.000 millones en total), así como de la serie 2 del PEG USD3 (Gs. 75.396 millones). Adicional a los montos considerados en esta sección, se debe tener en cuenta los bonos vigentes por la emisión en el mercado internacional por USD 300 millones (Gs. 2.261.886 millones). El vencimiento de los bonos internacionales está calendarizado para el 2028, lo que indica la relevante presión que ejercerá sobre el flujo de caja de la firma en ese periodo.

**CUADRO COMPARATIVO DEL BALANCE Y ESTADO DE RESULTADOS**

En millones de guaraníes

	dic-19	dic-20	dic-21	dic-22	dic-23	Var%	jun-22	jun-23	jun-24	Var%
<b>BALANCE GENERAL</b>										
<b>ACTIVO</b>	<b>1.412.013</b>	<b>2.529.792</b>	<b>3.733.149</b>	<b>4.564.969</b>	<b>6.245.120</b>	<b>36,81%</b>	<b>3.900.549</b>	<b>5.474.206</b>	<b>6.721.220</b>	<b>22,78%</b>
<b>Activo Corriente</b>	<b>922.564</b>	<b>1.631.794</b>	<b>2.393.820</b>	<b>3.032.800</b>	<b>3.890.901</b>	<b>28,29%</b>	<b>2.505.502</b>	<b>3.732.814</b>	<b>3.515.785</b>	<b>-5,81%</b>
Disponibilidades	10.161	223.957	587.387	3.566	108.334	2937,97%	364.794	323.575	112.176	-65,33%
Créditos Netos CP	438.936	649.466	859.648	1.987.370	2.394.342	20,48%	1.100.573	2.042.389	2.203.405	7,88%
Inventario	387.659	456.148	525.078	530.490	659.366	24,29%	533.862	569.959	725.259	27,25%
Otros activos corrientes	85.808	302.223	421.707	511.374	728.859	42,53%	506.273	796.891	474.945	-40,40%
<b>Activo no corriente</b>	<b>489.449</b>	<b>897.998</b>	<b>1.339.329</b>	<b>1.532.169</b>	<b>2.354.219</b>	<b>53,65%</b>	<b>1.395.047</b>	<b>1.741.392</b>	<b>3.205.435</b>	<b>84,07%</b>
Bienes de uso	314.484	542.095	554.108	651.780	665.410	2,09%	552.810	649.265	693.587	6,83%
Créditos Netos LP	1.901	1.901	1.901	246	3.514	1328,46%	3.054	280	3.515	1155,36%
Inversiones LP	46.960	49.308	103.936	206.028	860.810	317,81%	107.119	293.142	1.082.895	269,41%
Otros activos no corrientes	126.104	304.694	679.384	674.115	824.485	22,31%	732.064	798.705	1.425.438	78,47%
<b>PASIVO</b>	<b>779.831</b>	<b>1.484.012</b>	<b>2.402.468</b>	<b>2.651.107</b>	<b>3.621.411</b>	<b>36,60%</b>	<b>2.434.880</b>	<b>3.363.031</b>	<b>3.815.435</b>	<b>13,45%</b>
<b>Pasivo corriente</b>	<b>552.032</b>	<b>210.548</b>	<b>254.734</b>	<b>389.741</b>	<b>1.190.985</b>	<b>205,58%</b>	<b>312.786</b>	<b>903.637</b>	<b>1.274.708</b>	<b>41,06%</b>
Deuda comercial	71.476	75.241	72.140	109.298	322.238	194,83%	66.156	210.642	213.260	1,24%
Deuda bancaria	373.276	46.945	33.331	80.490	270.489	236,05%	49.257	239.016	227.387	-4,87%
Deuda bursátil	92.727	40.524	70.454	34.674	80.142	131,13%	69.915	74.091	183.112	147,14%
Otras deudas	14.553	47.838	78.809	165.279	518.116	213,48%	127.458	379.888	650.949	71,35%
<b>Pasivo no corriente</b>	<b>227.799</b>	<b>1.273.464</b>	<b>2.147.734</b>	<b>2.261.366</b>	<b>2.430.426</b>	<b>7,48%</b>	<b>2.122.094</b>	<b>2.459.394</b>	<b>2.540.727</b>	<b>3,31%</b>
Deuda bancaria LP	173.582	64.435	41.841	43.488	5.921	-86,38%	28.920	34.296	0	-100,00%
Deuda bursátil LP	44.213	1.167.836	2.065.737	2.176.538	2.382.022	9,44%	2.054.328	2.384.208	2.496.719	4,72%
Otras deudas LP	10.004	41.193	40.156	41.340	42.483	2,76%	38.846	40.890	44.008	7,63%
<b>PATRIMONIO NETO</b>	<b>632.183</b>	<b>1.045.781</b>	<b>1.330.680</b>	<b>1.913.862</b>	<b>2.623.709</b>	<b>37,09%</b>	<b>1.465.668</b>	<b>2.111.173</b>	<b>2.905.785</b>	<b>37,64%</b>
Capital	386.400	456.000	660.900	903.600	1.380.600	52,79%	903.600	903.600	1.380.600	52,79%
Aporte Irrevocable	0	0	0	0	0	n/a	0	0	0	n/a
Reservas	176.188	384.823	426.887	651.340	655.619	0,66%	400.281	579.653	680.619	17,42%
Resultados Acumulados	49	0	58	20.350	-119.378	-686,62%	17.996	499.402	528.035	5,73%
Resultado del Ejercicio	69.546	204.958	242.835	338.572	706.868	108,78%	143.791	128.518	316.531	146,29%
<b>ESTADO DE RESULTADOS</b>										
Ventas	1.783.543	2.947.248	3.842.188	4.682.360	4.223.418	-9,80%	2.300.911	2.135.720	2.083.228	-2,46%
Costos	-1.545.706	-2.449.235	-3.297.918	-3.900.927	-3.587.967	-8,02%	-1.965.448	-1.804.173	-1.818.694	0,80%
<b>Utilidad bruta</b>	<b>237.837</b>	<b>498.013</b>	<b>544.270</b>	<b>781.433</b>	<b>635.451</b>	<b>-18,68%</b>	<b>335.463</b>	<b>331.547</b>	<b>264.534</b>	<b>-20,21%</b>
Gastos de Ventas	-29.350	-69.543	-75.374	-84.431	-71.945	-14,79%	-42.371	-26.351	-36.677	39,19%
Gastos Administrativos	-42.504	-62.033	-78.337	-83.001	-102.148	23,07%	-27.246	-40.920	-45.690	11,66%
<b>Utilidad operacional (EBITDA)</b>	<b>165.983</b>	<b>366.437</b>	<b>390.559</b>	<b>614.001</b>	<b>461.358</b>	<b>-24,86%</b>	<b>265.846</b>	<b>264.276</b>	<b>182.167</b>	<b>-31,07%</b>
Previsiones	0	0	0	-6.069	-3.588	-40,88%	0	0	0	n/a
Depreciaciones y amortizaciones	-18.397	-12.735	-14.557	-16.973	-18.748	10,46%	-7.982	-8.618	-9.258	7,43%
<b>Utilidad operacional neta (EBIT)</b>	<b>147.586</b>	<b>353.702</b>	<b>376.002</b>	<b>590.959</b>	<b>439.022</b>	<b>-25,71%</b>	<b>257.864</b>	<b>255.658</b>	<b>172.909</b>	<b>-32,37%</b>
Gastos financieros	-58.048	-105.763	-143.476	-216.395	-242.594	12,11%	-84.902	-102.024	-149.001	46,05%
<b>Utilidad ordinaria</b>	<b>89.538</b>	<b>247.939</b>	<b>232.526</b>	<b>374.564</b>	<b>196.428</b>	<b>-47,56%</b>	<b>172.962</b>	<b>153.634</b>	<b>23.908</b>	<b>-84%</b>
Resultados no operativos	-9.166	-17.506	39.478	10.174	554.404	5349,22%	-12.684	-10.323	292.623	-2934,67%
<b>Utilidad antes de impuestos</b>	<b>80.372</b>	<b>230.433</b>	<b>272.004</b>	<b>384.738</b>	<b>750.832</b>	<b>95,15%</b>	<b>160.278</b>	<b>143.311</b>	<b>316.531</b>	<b>120,87%</b>
Impuesto a la renta	-10.826	-25.475	-29.169	-46.166	-43.964	-4,77%	-16.487	-14.793	0	-100,00%
<b>Utilidad del ejercicio</b>	<b>69.546</b>	<b>204.958</b>	<b>242.835</b>	<b>338.572</b>	<b>706.868</b>	<b>108,78%</b>	<b>143.791</b>	<b>128.518</b>	<b>316.531</b>	<b>146,29%</b>

**PRINCIPALES RATIOS FINANCIEROS DE LA EMPRESA**
**En millones de guaraníes y veces**

INDICADOR	dic-19	dic-20	dic-21	dic-22	dic-23	Var%	jun-22	jun-23	jun-24	Var%
<b>CARTERA Y MOROSIDAD</b>										
Cartera Bruta	442.030	651.713	861.895	2.004.957	2.404.561	19,93%	1.103.973	2.045.789	2.213.866	8,22%
Cartera Vencida	1.193	346	346	1.499	1.613	7,61%	1.499	1.499	1.614	7,67%
Previsión de Cartera	1.193	346	346	17.341	6.705	-61,33%	346	3.120	6.946	122,63%
Cobertura de provisiones	100,00%	100,00%	100,00%	1156,84%	415,69%	-64,07%	23,08%	208,14%	430,36%	106,77%
Morosidad	0,27%	0,05%	0,04%	0,07%	0,07%	-10,28%	0,14%	0,07%	0,07%	-0,50%
Morosidad respecto al patrimonio	0,19%	0,03%	0,03%	0,08%	0,06%	-21,51%	0,10%	0,07%	0,06%	-21,77%
Cartera/Activo	31,22%	25,75%	23,08%	43,54%	38,40%	-11,82%	28,29%	37,31%	32,84%	-12,00%
Ventas/Cartera	4,05	4,52	4,46	2,36	1,76	-25,23%	4,17	2,09	1,89	-9,72%
<b>LIQUIDEZ</b>										
Liquidez Corriente	1,67	7,75	9,40	7,78	3,27	-58,02%	8,01	4,13	2,76	-33,23%
Prueba Ácida	0,97	5,58	7,34	6,42	2,71	-57,74%	6,30	3,50	2,19	-37,46%
Ratio de Efectividad	1,84%	106,37%	230,59%	0,91%	9,10%	894,15%	116,63%	35,81%	8,80%	-75,42%
Índice de capital de trabajo	26,24%	56,18%	57,30%	57,90%	43,23%	-25,33%	56,22%	51,68%	33,34%	-35,48%
Dependencia de Inventario	26,55%	-145,32%	-227,07%	-301,83%	-198,93%	-34,09%	-215,89%	-256,57%	-143,52%	-44,06%
Deuda Financiera/Activo	48,43%	52,17%	59,24%	51,15%	43,85%	-14,28%	56,46%	49,90%	43,25%	-13,32%
<b>GESTIÓN</b>										
Rotación de cartera	4,62	5,39	5,08	3,27	1,92	-41,36%	4,85	2,71	1,96	-27,87%
Rotación de Inventario	3,97	5,81	6,72	7,39	6,03	-18,40%	7,72	6,54	5,62	-14,09%
Periodo Promedio de Cobro	79	68	72	112	191	70,52%	75	135	187	38,64%
Periodo Promedio de Pago	17	11	8	10	32	220,54%	6	21	21	0,43%
Ciclo operacional	171	131	126	161	251	55,82%	123	190	252	32,12%
Apalancamiento Operativo	1,61	1,41	1,45	1,32	1,45	9,46%	1,30	1,30	1,53	17,97%
Ventas/Activo	126,31%	116,50%	102,92%	102,57%	67,63%	-34,07%	117,98%	78,03%	61,99%	-20,56%
<b>ENDEUDAMIENTO</b>										
Solvencia	44,77%	41,34%	35,64%	41,92%	42,01%	0,21%	37,58%	38,57%	43,23%	12,10%
Endeudamiento	55,23%	58,66%	64,35%	58,08%	57,99%	-0,15%	62,42%	61,43%	56,77%	-7,60%
Cobertura de las Obligaciones	30,07%	174,04%	153,32%	157,54%	38,74%	-75,41%	169,99%	58,49%	28,58%	-51,14%
Apalancamiento	1,23	1,42	1,81	1,39	1,38	-0,36%	1,66	1,59	1,31	-17,57%
Apalancamiento financiero	4,10	3,71	3,88	3,66	1,39	-62,01%	4,28	4,63	1,26	-72,68%
Cobertura de Gastos Financieros	2,86	3,46	2,72	2,84	1,90	-32,98%	3,13	2,59	1,22	-52,80%
Deuda/EBITDA	4,70	4,05	6,15	4,32	7,85	81,79%	4,58	6,36	10,47	64,59%
Deuda/Ventas	0,44	0,50	0,63	0,57	0,86	51,44%	0,53	0,79	0,92	16,31%
<b>RENTABILIDAD</b>										
ROA	4,93%	8,10%	6,50%	7,42%	11,32%	52,61%	7,37%	4,70%	9,42%	100,60%
ROE	12,36%	24,38%	22,32%	21,49%	36,88%	71,58%	21,76%	12,96%	24,45%	88,59%
Margen Bruto	13,34%	16,90%	14,17%	16,69%	15,05%	-9,84%	14,58%	15,52%	12,70%	-18,20%
Margen Operacional	9,31%	12,43%	10,17%	13,11%	10,92%	-16,70%	11,55%	12,37%	8,74%	-29,33%
Margen Neto	3,90%	6,95%	6,32%	7,23%	16,74%	131,47%	6,25%	6,02%	15,19%	152,50%
Eficiencia Operativa	69,79%	73,58%	71,76%	78,57%	72,60%	-7,60%	79,25%	79,71%	68,86%	-13,61%
Costo de Mercaderías/Ventas	86,66%	83,10%	85,83%	83,31%	84,95%	1,97%	85,42%	84,48%	87,30%	3,34%
Costo Operativo/Ventas	4,03%	4,46%	4,00%	3,58%	4,12%	15,28%	3,03%	3,15%	3,95%	25,53%
Costo Operacional/Utilidad Bruta	30,21%	26,42%	28,24%	21,43%	27,40%	27,87%	20,75%	20,29%	31,14%	53,46%
GastosAdmin/UtilidadBruta	17,87%	12,46%	14,39%	10,62%	16,07%	51,34%	8,12%	12,34%	17,27%	39,94%

**BALANCE Y ESTADO DE RESULTADOS CONSOLIDADOS**

En millones de guaraníes

<b>BALANCE GENERAL</b>	<b>dic-20</b>	<b>dic-21</b>	<b>dic-22</b>	<b>dic-23</b>	<b>Var%</b>	<b>jun-22</b>	<b>jun-23</b>	<b>jun-24</b>	<b>Var%</b>
<b>ACTIVO</b>	<b>2.635.619</b>	<b>4.319.904</b>	<b>5.486.122</b>	<b>9.970.235</b>	<b>81,74%</b>	<b>4.827.486</b>	<b>7.404.838</b>	<b>10.103.401</b>	<b>36,44%</b>
<b>Activo Corriente</b>	<b>1.768.847</b>	<b>2.787.974</b>	<b>3.811.488</b>	<b>7.546.768</b>	<b>98,00%</b>	<b>3.186.849</b>	<b>5.324.802</b>	<b>7.458.679</b>	<b>40,07%</b>
Disponibilidades	257.421	629.636	29.139	413.805	1320,11%	414.049	356.850	372.031	4,25%
Créditos Netos CP	705.108	880.740	2.110.259	3.690.798	74,90%	1.185.458	2.490.239	3.488.731	40,10%
Inventario	479.154	777.762	998.464	1.423.253	42,54%	932.712	1.399.741	1.716.781	22,65%
Otros activos corrientes	327.163	499.837	673.626	2.018.912	199,71%	654.630	1.077.972	1.881.136	74,51%
<b>Activo no corriente</b>	<b>866.772</b>	<b>1.531.929</b>	<b>1.674.634</b>	<b>2.423.467</b>	<b>44,72%</b>	<b>1.640.637</b>	<b>2.080.036</b>	<b>2.644.722</b>	<b>27,15%</b>
Bienes de uso	620.675	1.015.848	1.403.463	1.810.664	29,01%	1.151.840	1.664.966	1.949.388	17,08%
Créditos Netos LP	1.901	1.901	246	3.514	1328,46%	3.054	280	3.515	1155,36%
Inversiones LP	46.929	157.586	89.491	90.417	1,03%	156.378	159.914	97.766	-38,86%
Otros activos no corrientes	197.267	356.594	181.434	518.872	185,98%	329.365	254.876	594.053	133,08%
<b>PASTIVO</b>	<b>1.521.145</b>	<b>2.904.638</b>	<b>3.519.592</b>	<b>7.226.114</b>	<b>105,31%</b>	<b>3.106.182</b>	<b>5.071.164</b>	<b>7.044.788</b>	<b>38,92%</b>
<b>Pasivo corriente</b>	<b>244.482</b>	<b>508.953</b>	<b>973.714</b>	<b>3.692.800</b>	<b>279,25%</b>	<b>679.421</b>	<b>2.256.287</b>	<b>2.773.645</b>	<b>22,93%</b>
Deuda comercial	87.419	225.162	511.780	1.968.614	284,66%	239.097	813.692	811.696	-0,25%
Deuda bancaria	46.945	95.649	238.834	1.213.030	407,90%	113.165	816.447	1.178.321	44,32%
Deuda bursátil	40.525	70.454	34.629	81.879	136,45%	69.915	74.093	403.829	445,03%
Otras deudas	69.594	117.688	188.471	429.277	127,77%	257.244	552.055	379.799	-31,20%
<b>Pasivo no corriente</b>	<b>1.276.663</b>	<b>2.395.685</b>	<b>2.545.878</b>	<b>3.533.314</b>	<b>38,79%</b>	<b>2.426.761</b>	<b>2.814.877</b>	<b>4.271.143</b>	<b>51,73%</b>
Deuda comercial LP	1.284	1.210	11.834	18.772	58,63%	1.219	32.792	4.524	-86,20%
Deuda bancaria LP	64.435	260.533	246.249	289.503	17,57%	240.821	294.538	345.203	17,20%
Deuda bursátil LP	1.167.836	2.065.737	2.176.584	2.964.292	36,19%	2.054.328	2.384.208	3.613.272	51,55%
Otras deudas LP	43.109	68.206	111.211	260.747	134,46%	130.393	103.339	308.144	198,19%
<b>PATRIMONIO NETO</b>	<b>1.114.474</b>	<b>1.415.266</b>	<b>1.966.530</b>	<b>2.744.121</b>	<b>39,54%</b>	<b>1.721.304</b>	<b>2.333.674</b>	<b>3.058.613</b>	<b>31,06%</b>
Capital	456.000	660.900	903.600	1.380.600	52,79%	903.600	903.600	1.380.600	52,79%
Reservas	388.889	450.202	651.340	655.619	0,66%	421.768	444.059	680.619	53,27%
Resultados Acumulados	4.454	32.316	20.350	-119.378	-686,62%	33.475	421.615	528.035	25,24%
Resultado del Ejercicio	231.777	210.856	338.572	706.868	108,78%	300.166	479.365	316.531	-33,97%
Interés no controlante	33.353	60.993	52.668	120.412	128,62%	62.295	85.035	152.828	79,72%
<b>ESTADO DE RESULTADOS</b>	<b>dic-20</b>	<b>dic-21</b>	<b>dic-22</b>	<b>dic-23</b>	<b>Var%</b>	<b>jun-22</b>	<b>jun-23</b>	<b>jun-24</b>	<b>Var%</b>
Ventas	3.497.128	4.570.090	8.263.719	11.883.841	43,81%	3.359.233	5.100.662	6.201.851	21,59%
Costos	-2.908.086	-3.926.156	-7.007.969	-9.613.236	37,18%	-2.716.250	-4.140.361	-5.058.732	22,18%
<b>Utilidad bruta</b>	<b>589.043</b>	<b>643.934</b>	<b>1.255.750</b>	<b>2.270.605</b>	<b>80,82%</b>	<b>642.983</b>	<b>960.301</b>	<b>1.143.119</b>	<b>19,04%</b>
Gastos de Ventas	-83.467	-98.608	-129.568	-274.514	111,87%	-74.593	-94.404	-145.877	54,52%
Gastos Administrativos	-78.047	-100.889	-324.692	-584.588	80,04%	-89.688	-193.776	-381.546	96,90%
<b>Utilidad operacional (EBITDA)</b>	<b>427.529</b>	<b>444.437</b>	<b>801.490</b>	<b>1.411.503</b>	<b>76,11%</b>	<b>478.702</b>	<b>672.121</b>	<b>615.696</b>	<b>-8,40%</b>
Previsiones	0	0	0	0	n/a	0	0	0	n/a
Depreciaciones y amortizaciones	-14.420	-22.111	-42.829	-77.386	80,69%	-14.193	-18.923	0	-100,00%
<b>Utilidad operacional neta (EBIT)</b>	<b>413.108</b>	<b>422.326</b>	<b>758.661</b>	<b>1.334.117</b>	<b>75,85%</b>	<b>464.509</b>	<b>653.198</b>	<b>615.696</b>	<b>-5,74%</b>
Gastos financieros	-106.568	-151.795	-252.021	-347.273	37,80%	-96.932	-134.182	-264.385	97,03%
<b>Utilidad ordinaria</b>	<b>306.540</b>	<b>270.531</b>	<b>506.640</b>	<b>986.844</b>	<b>94,78%</b>	<b>367.577</b>	<b>519.016</b>	<b>351.311</b>	<b>-32%</b>
Resultados no operativos	-20.658	-3.960	-51.334	-106.677	107,81%	-15.148	55.426	-1.383	-102,50%
<b>Utilidad antes de impuestos</b>	<b>285.882</b>	<b>266.571</b>	<b>455.306</b>	<b>880.167</b>	<b>93,31%</b>	<b>352.429</b>	<b>574.442</b>	<b>349.928</b>	<b>-39,08%</b>
Impuesto a la renta	-25.486	-32.332	-62.705	-119.688	90,87%	-31.308	-65.798	-18.246	-72,27%
<b>Utilidad del ejercicio</b>	<b>260.396</b>	<b>234.238</b>	<b>392.601</b>	<b>760.479</b>	<b>93,70%</b>	<b>321.121</b>	<b>508.644</b>	<b>331.682</b>	<b>-34,79%</b>
Ganancias de la controladora	231.777	210.856	338.572	706.868	108,78%	300.166	479.365	316.531	-33,97%
Interés no controlante	28.619	23.382	54.029	53.611	-0,77%	20.955	29.279	15.151	-48,25%

**PRINCIPALES RATIOS FINANCIEROS CONSOLIDADOS**

INDICADOR	dic-20	dic-21	dic-22	dic-23	Var%	jun-22	jun-23	jun-24	Var%
<b>CARTERA Y MOROSIDAD</b>									
Cartera Bruta	707.010	882.641	2.129.524	3.721.583	74,76%	1.188.858	2.493.639	3.499.192	40,32%
Cartera Vencida	346	346	1.499	1.613	7,61%	1.499	1.499	1.614	7,67%
Previsión de Cartera	346	346	19.019	27.271	43,39%	346	3.120	6.946	122,63%
Cobertura de previsiones	100%	100%	1269%	1691%	33,25%	23%	208%	430%	106,77%
Morosidad	0,05%	0,04%	0,07%	0,04%	-38,43%	0,13%	0,06%	0,05%	-23,27%
Morosidad respecto al patrimonio	0,03%	0,02%	0,08%	0,06%	-22,89%	0,09%	0,06%	0,05%	-17,85%
Cartera/Activo	26,83%	20,43%	38,82%	37,33%	-3,84%	24,63%	33,68%	34,63%	2,84%
Ventas/Cartera	4,95	5,18	3,88	3,19	-17,71%	5,65	4,09	3,54	-13,35%
<b>LIQUIDEZ</b>									
Liquidez Corriente	7,24	5,48	3,91	2,04	-47,79%	4,69	2,36	2,69	13,95%
Prueba Ácida	5,28	3,95	2,89	1,66	-42,60%	3,32	1,74	2,07	19,00%
Ratio de Efectividad	105,29%	123,71%	2,99%	11,21%	274,45%	60,94%	15,82%	13,41%	-15,19%
Índice de capital de trabajo	57,84%	52,76%	51,73%	38,65%	-25,27%	51,94%	41,44%	46,37%	11,90%
Dependencia de Inventario	65,56%	113,83%	40,71%	-40,14%	-198,60%	88,69%	-2,30%	23,90%	-1138,73%
Deuda Financiera/Activo	50,07%	57,70%	49,15%	45,62%	-7,17%	51,34%	48,20%	54,84%	13,77%
<b>GESTIÓN</b>									
Rotación de cartera	4,95	5,75	5,49	4,06	-25,97%	5,65	1,39	1,03	-25,29%
Rotación de Inventario	6,07	6,25	7,89	7,94	0,61%	1,46	1,78	1,62	-8,56%
Periodo Promedio de Cobro	74	63	67	90	35,08%	65	264	353	33,84%
Ciclo operacional	134	122	113	136	20,44%	315	469	578	23,11%
Apalancamiento Operativo	1,43	1,52	1,66	1,70	2,82%	1,38	1,47	1,86	26,29%
Ventas/Activo	132,69%	105,79%	150,63%	119,19%	-20,87%	139,17%	137,77%	122,77%	-10,89%
<b>ENDEUDAMIENTO</b>									
Solvencia	42,29%	32,76%	35,85%	27,52%	-23,22%	35,66%	31,52%	30,27%	-3,94%
Endeudamiento	57,71%	67,24%	64,15%	72,48%	12,97%	64,34%	68,48%	69,73%	1,81%
Cobertura de las Obligaciones	174,87%	87,32%	82,31%	38,22%	-53,56%	140,91%	59,58%	44,40%	-25,48%
Apalancamiento	1,36	2,05	1,79	2,63	47,13%	1,80	2,17	2,30	5,99%
Apalancamiento financiero	3,81	4,64	4,46	5,15	15,55%	4,12	4,31	5,06	17,46%
Cobertura de Gastos Financieros	4,01	2,93	3,18	4,06	27,81%	4,94	5,01	2,33	-53,51%
Deuda/EBITDA	3,56	6,54	4,39	5,12	16,58%	3,24	3,77	5,72	51,65%
Deuda/Ventas	0,43	0,64	0,43	0,61	42,77%	0,46	0,50	0,57	14,25%
<b>RENTABILIDAD</b>									
ROA	9,88%	5,42%	7,16%	7,63%	6,58%	13,30%	13,74%	6,57%	-52,21%
ROE	29,50%	19,45%	24,12%	37,33%	54,79%	45,19%	54,86%	24,19%	-55,90%
Margen Bruto	16,84%	14,09%	15,20%	19,11%	25,74%	19,14%	18,83%	18,43%	-2,10%
Margen Operacional	12,23%	9,72%	9,70%	11,88%	22,46%	14,25%	13,18%	9,93%	-24,66%
Margen Neto	7,45%	5,13%	4,75%	6,40%	34,70%	9,56%	9,97%	5,35%	-46,37%
Eficiencia Operativa	72,58%	69,02%	63,83%	62,16%	-2,60%	74,45%	69,99%	53,86%	-23,05%
Costo de Mercaderías/Ventas	83,16%	85,91%	84,80%	80,89%	-4,61%	80,86%	81,17%	81,57%	0,49%
Costo Operativo/Ventas	4,62%	4,37%	5,50%	7,23%	31,51%	4,89%	5,65%	8,50%	50,52%
Costo Operacional/Utilidad Bruta	27,42%	30,98%	36,17%	37,84%	4,59%	25,55%	30,01%	46,14%	53,75%
GastosAdmin/UtilidadBruta	13,25%	15,67%	25,86%	25,75%	-0,43%	13,95%	20,18%	33,38%	65,41%

El Grupo Concepción está compuesto por empresas ubicadas en distintos países de América Latina y Norteamérica, a través de las cuales exporta sus productos a más de 70 países. El negocio se expandió partir del 2018, mediante la apertura de una subsidiaria en Bolivia (Frigorífico BFC), pero el crecimiento más notable comenzó a partir del año 2021 mediante la adquisición de varias compañías locales y extranjeras, lo que le ha permitido incrementar su capacidad productiva, diversificar el negocio y aumentar el volumen de las ventas tanto a nivel local como en el exterior.

**EMPRESAS UBICADAS EN PARAGUAY**

- **FRIGORÍFICO CONCEPCIÓN S.A.:** planta procesadora de carne.
- **BFC-PAR:** dedicada a la actividad ganadera y agrícola
- **ALL PAR CASINGS:** planta procesadora de tripas bovinas y porcinas.

- **CABAÑA EL NIDO:** dedicada a la cría, engorde y comercialización de cerdos de alta genética.
- **INCKA FOODS:** planta procesadora de carne de cerdo en etapa de construcción.

#### **EMPRESAS UBICADAS EN BRASIL**

- **BMG FOODS:** dedicada a la producción, el procesamiento y distribución de carne bovina y porcina.
- **FRIGORÍFICO VILA BELA EIRELI:** planta procesadora de carne vacuna.
- **BMG FOODS AGRÍCOLA:** dedicada a la cría, engorde y comercialización de cerdos.
- **BMG TRANSPORTES:** transporte nacional e internacional de carga.
- **UNIÃO CASINGS:** planta procesadora de tripas naturales.

#### **OTRAS EMPRESAS DEL EXTERIOR**

- **FRIGORÍFICO BFC S.A. (Bolivia):** empresa dedicada al procesamiento y comercialización de carne a nivel local e internacional.
- **FRIGORÍFICO CFC S.A. (Chile):** empresa dedicada a la importación y comercialización de productos cárnicos a clientes mayoristas.
- **BFC USA (Estados Unidos):** ubicada en el Estado de Florida, actúa como un bróker del grupo desde el 2022.

La producción de carne bovina se distribuye a través de sus 6 plantas ubicadas en Brasil, con una capacidad de faena de 4.100 cabezas por día, seguido por las tres plantas industriales de Paraguay, con una capacidad de 2.900 cabezas por día. En Bolivia, cuenta con otras dos plantas en las que se pueden faenar de 1.200 cabezas por día. Al cierre del primer semestre de 2024, el Grupo ha faenado un total de 791.679 cabezas de ganado vacuno, lo que representó un incremento de 38,8% respecto al mismo periodo del año anterior.

El procesamiento de la carne vacuna se concentra en las plantas ubicadas en Paraguay y Bolivia, mientras que el segmento correspondiente a Brasil presenta una mayor diversificación en la comercialización de carne bovina y porcina. Para este fin, posee una granja porcina que se encarga de la provisión de cerdos a la planta ubicada en la ciudad de Iporá, y a través de BMG Transportes, se pueden transportar los productos congelados y frescos a los diferentes puntos de distribución y destinos de las exportaciones.

Las ventas del grupo han presentado un comportamiento creciente en los últimos años, conforme a la expansión de su negocio y a la apertura de nuevos mercados. En esa línea, al cierre del ejercicio 2023, las cifras consolidadas aumentaron 43,81% desde Gs. 8.263.719 millones en Dic22 hasta Gs. 11.883.841 millones en Dic23, impulsado en mayor medida por las ventas locales, las cuales representan el 47,76% del total.

Las ventas locales crecieron 72,01% hasta Gs. 5.675.520 millones, y estas son realizadas en un 90% a través de la subsidiaria en Brasil. La composición por tipo de producto vendido en el mercado local se presentó de la siguiente manera: carne/hamburguesa 74,90%, menudencias 5,81%, subproductos (incluyendo subproductos de cuero) 3,32%, carne porcina 2,11%, y otros 13,85%.

Por su parte, las exportaciones representaron el 51,06% de los ingresos operativos, y estas se incrementaron 22,23% hasta Gs. 6.067.529 millones en Dic23. Al igual que en el caso de las ventas locales, existe una participación mayoritaria de la carne/hamburguesa con el 81,33% del total, seguido por las menudencias con el 10,25%. Se espera que la participación de la carne de cerdo se incremente en la estructura de ventas, teniendo en cuenta la procesadora de este tipo de producto que se encuentra en etapa de construcción. El principal mercado al que apunta el grupo para este producto es Japón.

Siguiendo con esta misma tendencia, las ventas al primer semestre de 2024 crecieron 21,69% con relación al mismo periodo del ejercicio anterior, lo que implicó una diferencia positiva de Gs. 1.101.189 millones, hasta alcanzar la suma de Gs. 6.201.851 millones en Jun24, impulsado en mayor medida por el desempeño de las exportaciones, las cuales registraron un crecimiento de 25,91%. Pese a esto, el resultado operativo (EBITDA) disminuyó 8,40% interanual hasta Gs. 615.696 millones, al igual que la utilidad neta que se redujo en 34,79% hasta Gs. 331.682 millones, explicado mayormente por la reducción del inventario para generar flujo de caja y disminuir la necesidad de capital operativo, así como también por la mayor estructura de gastos operativos y financieros, estos últimos derivados del mayor apalancamiento del negocio mediante la colocación de bonos.

El crecimiento del negocio ha sido financiado en gran medida a través de la deuda con instituciones financieras y mediante la emisión y colocación de bonos en el mercado internacional de capitales. El saldo de la deuda de esta naturaleza asciende a Gs. 5.540.625 millones en Jun24, y esta se distribuye en bonos internacionales (61,27%), bonos locales (11,23%) e instituciones financieras (27,50%). Los bonos internacionales de Grupo Concepción cotizan en la Bolsa de Luxemburgo; el saldo de estas obligaciones asciende a Gs. 3.394.772 millones en Jun24 y el vencimiento del capital está calendarizado para el 2028.

El principal componente del activo es la cartera de créditos, la cual ha crecido a una tasa promedio de 79,80% en el periodo 2020-2023, y a Jun24, registró un saldo de Gs. 3.492.246 millones. Al cierre del ejercicio 2023, el Grupo exponía un saldo de cuentas a cobrar por Gs. 1.745.464 millones correspondiente a un acuerdo comercial de cobranza con dos importantes clientes, y a la fecha de la calificación, se han realizado los pagos correspondientes según lo acordado.

## ANEXO

NOTA: El informe fue preparado con base en los estados contables anuales desde diciembre del 2019 al 2023, además de los estados contables semestrales desde junio 2022 al 2024, y 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 G3 y USD3 de FRIGORÍFICO CONCEPCIÓN S.A. se ha sometido al proceso de calificación en cumplimiento a los requisitos del marco normativo, y en virtud de lo que establece la Ley N.º 3.899/09 y de la Resolución CNV CG N° 35/23 de la Superintendencia 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. Estados financieros y contables para los periodos desde junio 2022 al 2024.
3. Composición y plazos de vencimiento de la cartera de créditos.
4. Política comercial y esquema de financiamiento a clientes.
5. Políticas y procedimientos de créditos y cobranzas.
6. Detalles de composición y evolución de inventarios.
7. Estructura de financiamiento, detalles de sus pasivos.
8. Composición y participación accionaria de la emisora, vinculación con otras empresas.
9. Composición de Directorio y análisis de la propiedad.
10. Antecedentes de la empresa e informaciones generales de las operaciones.
11. Flujo de caja proyectado, con sus respectivos escenarios y supuestos.
12. Prospectos de los Programas de Emisión Global G3 y USD3, así como los complementarios de las series emitidas.

### LOS PROCEDIMIENTOS SE REFIEREN AL ANÁLISIS Y EVALUACIÓN DE:

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

La emisión de la calificación de los Programas de Emisión Global **PEG G3 y USD3** de **FRIGORÍFICO CONCEPCIÓN S.A.** se realiza conforme a lo dispuesto en la Ley N° 3.899/09 y Resolución CNV CG N° 35/23.

**Fecha de calificación:** 26 de Setiembre de 2024

**Fecha de Publicación:** 27 de Setiembre de 2024

**Corte de Calificación:** 30 de Junio de 2024

**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](mailto:info@syr.com.py)**

FRIGORÍFICO CONCEPCIÓN S.A.	CALIFICACIÓN LOCAL	
	CATEGORÍA	TENDENCIA
PROGRAMAS DE EMISIÓN GLOBAL G3 y USD3	<i>pyA-</i>	<b>Sensible (-)</b>

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 Superintendencia 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 FRIGORÍFICO CONCEPCIÓN S.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 Pricewaterhouse Cooper S.R.L., y los estados financieros al 30 de Junio de 2024 proveídos por la empresa.

**Más información sobre esta calificación en:**

[www.syr.com.py](http://www.syr.com.py)

Calificación aprobada por: <b>Comité de Calificación Solventa &amp; Riskmétrica S.A.</b>	Informe elaborado por: <b>Econ. Luis Espínola Analista de Riesgos</b> <a href="mailto:lespinola@syr.com.py">lespinola@syr.com.py</a>
---	--