

# KUROSU & CÍA S.A.

PROGRAMA DE EMISIÓN GLOBAL: G4  
PROGRAMA DE EMISIÓN GLOBAL: USD4

MONTO MÁXIMO: Gs. 20.000.000.000  
MONTO MÁXIMO: USD. 6.000.000

RESOLUCIÓN CNV N°: 32\_12122019  
RESOLUCIÓN CNV N°: 33\_12122019

PEG G4 Y USD4	DIC-2022	DIC-2023
CATEGORÍA	pyAA	pyAA
TENDENCIA	Estable	Estable

AA: corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con una muy alta capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, la cual no se vería afectada en forma significativa ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.

## FUNDAMENTOS DE LA CALIFICACIÓN

Solventa & Riskmétrica mantiene la calificación **pyAA** con tendencia **Estable** de los programas de bonos **PEG G4 y USD4** de **Kurosu & Cía. S.A.**, con fecha de corte al 31 de Diciembre de 2023, fundamentada en su adecuado nivel de solvencia patrimonial derivada de una continua política de capitalización de utilidades, así como el crecimiento constante de las ventas, principalmente de maquinarias agrícolas, además del mantenimiento de los niveles de eficiencia operativa, la mayor generación de resultados y su destacado posicionamiento de mercado. Por otra parte, la calificación considera la disminución de la liquidez debido al aumento y la elevada concentración de la deuda bancaria en el corto plazo, sumado al importante crecimiento de los costos y gastos financieros que han atenuado el efecto de las mayores ventas sobre el resultado del ejercicio 2023.

En 2023, el patrimonio neto se incrementó 16,36% desde Gs. 510.562 millones en Dic22 hasta Gs. 594.113 millones en Dic23, impulsado por la capitalización de reservas y utilidades acumuladas, con lo que el capital integrado creció 16,67% de Gs. 360.000 millones a Gs. 420.000 millones. Pese a esto, el indicador de solvencia patrimonial se redujo desde 50,10% en Dic22 hasta 43,42% en Dic23, debido al incremento más que proporcional del pasivo en 52,28% hasta Gs. 774.325 millones, ocasionado principalmente por el mayor endeudamiento bancario y la emisión de bonos, con lo que el apalancamiento financiero pasó de 2,02 a 2,58, en tanto que la deuda respecto al Ebitda ascendió a 5,03.

Por su parte, el activo aumentó 34,29% desde Gs. 1.019.042 millones en Dic22 a Gs. 1.368.438 millones en Dic23, explicado por la mayor acumulación de maquinarias y equipos nuevos, repuestos, lubricantes y accesorios, así como el crecimiento sustancial del rubro de pagos al principal proveedor del exterior por mercaderías en tránsito. Además, la cartera neta aumentó 11,01%, conforme a la expansión de las ventas, en tanto que la morosidad de la cartera pasó de 2,77% en Dic22 a 4,37% en Dic23, debido al incremento de los créditos vencidos, con lo que la cobertura de provisiones disminuyó de 103,86% a 64,85%.

En cuanto a la posición de liquidez, la necesidad de responder a los pedidos a fábrica y de hacer frente a los pagos por las mercaderías recibidas durante el año ocasionaron el incremento de la deuda bancaria de corto plazo en 100,26% de Gs. 222.400 millones en Dic22 a Gs. 445.372 millones en Dic23, lo que sumado a la contracción de las disponibilidades e inversiones temporales, derivó en el ajuste de la liquidez hasta 1,92 en Dic23, en tanto que el ratio de efectividad disminuyó desde 28,18% a 14,06% en el último periodo.

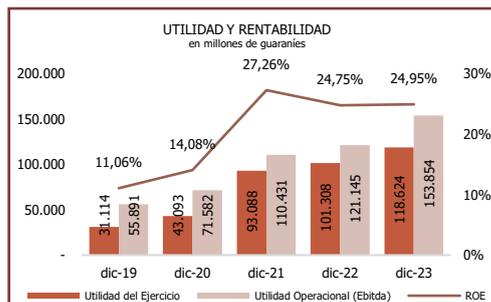
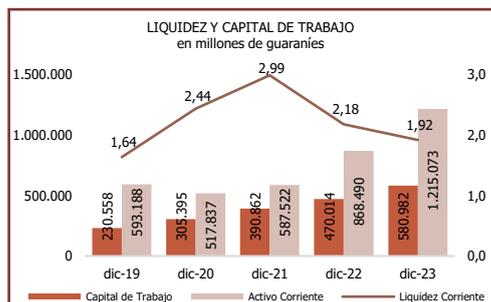
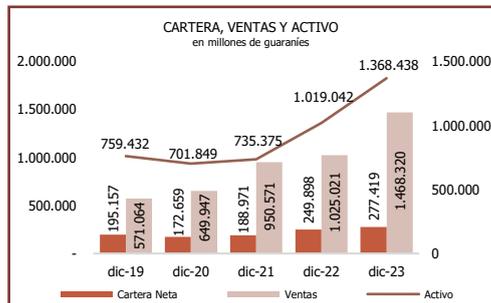
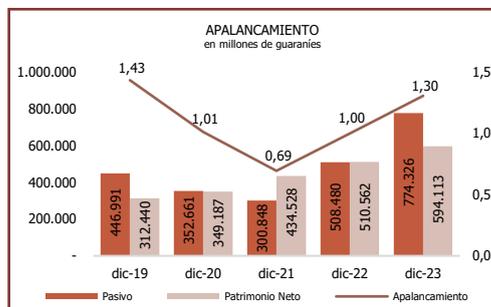
Finalmente, las ventas han continuado con la tendencia creciente de los últimos años, llegando a Gs. 1.468.320 millones en Dic23, superior en 43,25% al año anterior, generando mayores resultados en todas las líneas, aunque la utilidad del ejercicio se vio atenuada por el relevante crecimiento de los gastos financieros derivados de los mayores préstamos bancarios y tasas de interés. En ese sentido, la utilidad neta aumentó 17,09% desde Gs. 101.308 millones en Dic22

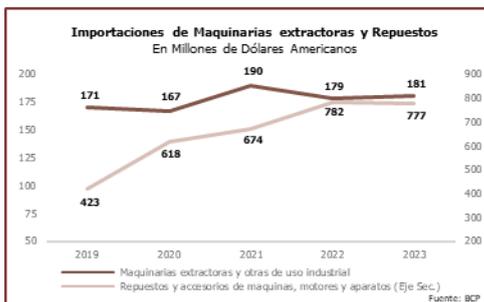
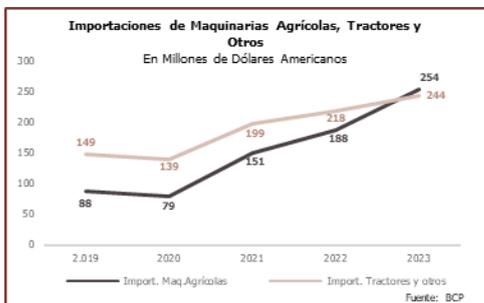
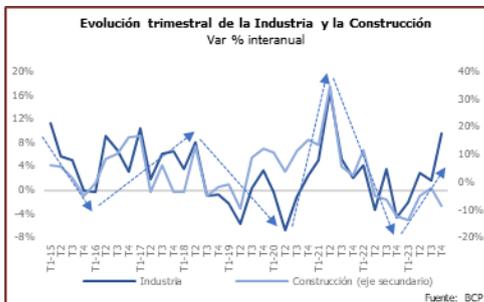
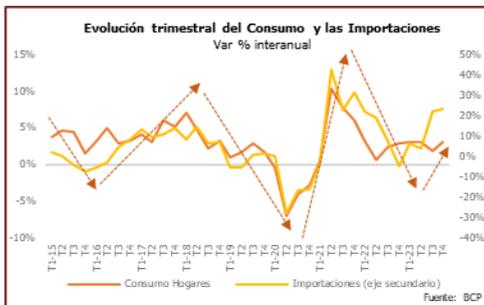
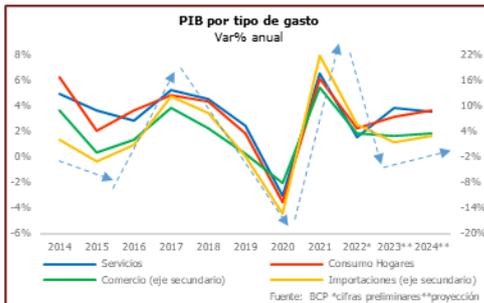
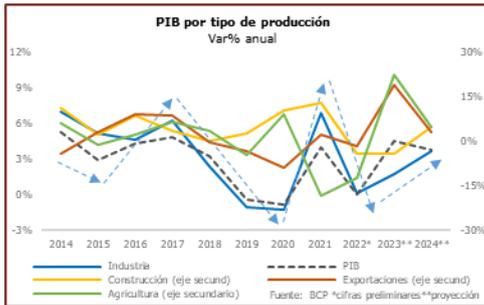
hasta Gs. 118.624 millones en Dic23, acompañado de un ligero incremento de la rentabilidad del patrimonio (ROE) hasta 24,95%, manteniéndose un nivel adecuado para el tipo de negocio.

## TENDENCIA

La tendencia Estable refleja las favorables expectativas sobre la situación general de Kurosu & Cía. S.A., considerando su adecuado nivel de solvencia patrimonial y la expansión de sus negocios, con el crecimiento continuo de las ventas y las utilidades, así como su destacado posicionamiento de mercado.

FORTALEZAS	RIESGOS
<ul style="list-style-type: none"> <li>• Crecimiento continuo de las facturaciones y resultados, con adecuados indicadores de rentabilidad.</li> <li>• Adecuada solvencia patrimonial mediante capitalización de reservas y resultados.</li> <li>• Destacado posicionamiento de mercado y larga trayectoria comercial.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Aumento de la deuda bancaria, concentrada en el corto plazo, acompañado del importante crecimiento de los gastos financieros.</li> <li>• Disminución de la cobertura de provisiones debido a los mayores créditos judicializados.</li> <li>• Exposición a los ciclos del sector agrícola.</li> </ul>



**ECONOMÍA E INDUSTRIA**


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

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

Las cifras preliminares del año 2022 reflejaron un bajo crecimiento del PIB de solamente 0,2%, condicionado por la situación económica del sector agroexportador, con tasas negativas de -12,7% y -1,6% para la agricultura y las exportaciones, respectivamente. Este menor desempeño ha repercutido sobre la industria, las importaciones y el consumo, 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 de los hogares se incrementó 3,1% interanual debido al buen desempeño de los servicios y bienes (durables, semi-durables y no durables). A su vez, las importaciones se incrementaron 23,2% interanual, explicado por aumentos en los rubros de maquinarias y equipos, productos químicos, productos farmacéuticos y de tocador, combustibles y lubricantes.

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

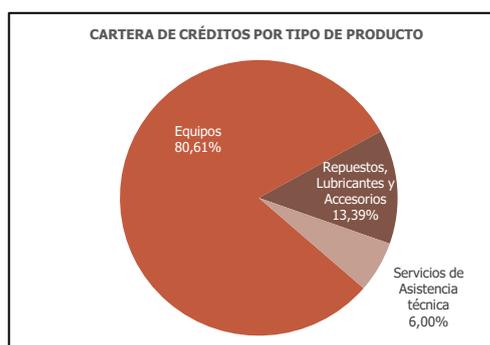
En este contexto económico de fluctuaciones cíclicas, sumado a los efectos de la pandemia del covid-19, las importaciones de maquinarias agrícolas han recuperado la tendencia. Desde el punto más bajo en 2020, las importaciones de maquinarias agrícolas crecieron hasta US\$ 188 millones en 2022 a US\$ 254 millones en 2023. Asimismo, las importaciones de tractores y otros desde US\$ 139 millones en 2020, con una recuperación alcanzando US\$ 218 millones en 2022 y US\$ 244 millones a 2023.

Las importaciones de repuestos y accesorios de máquinas, motores y aparatos registraron una tendencia ascendente desde US\$ 423 millones en 2019 hasta alcanzar US\$ 782 millones en 2022 y US\$ 777 millones en 2023. Con respecto a las importaciones de maquinarias extractoras y otras de uso industrial y construcción, la tendencia se ha mantenido estable hasta el año 2020, con una recuperación en el 2021 alcanzando una cifra récord de US\$ 190 millones. Sin embargo, este repunte de las importaciones y del consumo en el 2021, ha generado una inflación acumulada de 6,8% al cierre del 2021, y de 10,1% a marzo 2022, lo que sumado a la menor producción del sector agroexportador, cerró con US\$ 179 millones en 2022 y US\$ 181 millones en 2023.

**PERFIL DE NEGOCIOS**
**ACTIVIDAD COMERCIAL Y POSICIONAMIENTO**

Destacada participación en el mercado de maquinarias, principalmente en el sector agrícola, con la representación y comercialización de productos de la marca John Deere

Kurosu y Cía. S.A. es una empresa con más de cinco décadas de trayectoria en el mercado nacional, cuya actividad principal consiste en la representación y comercialización de productos agroindustriales, forestales y de la construcción. Sus productos incluyen tractores, cosechadoras, pulverizadoras, maquinarias e implementos agrícolas, así como equipos para la construcción y obras viales, además de servicios de mantenimiento, asistencia técnica, y la venta de repuestos y lubricantes, siendo uno de los representantes oficiales en el país de la reconocida marca John Deere. Durante el 2023 se ha dado lugar al lanzamiento de nuevos productos tanto en el ramo de la construcción como agrícola, además de iniciar las facturaciones de grupos generadores y motores industriales, lo que ha permitido ampliar el portafolio de soluciones ofrecido por la compañía.



Sus principales clientes incluyen medianas y grandes empresas del rubro agroganadero y agroexportador, con una destacable competencia entre marcas y firmas representantes para la oferta de productos, especialmente tractores y maquinarias agrícolas. Respecto a la composición de la cartera de créditos, los principales deudores de la compañía corresponden a la venta de equipos con un 80,61%, seguido por la venta de repuestos, lubricantes y accesorios con el 13,39%, así como los servicios de asistencia técnica con el 6%.

En cuanto a las ventas a Dic23, los tractores conformaron la principal fuente de ingresos con el 22,04% del total; el conjunto de repuestos, lubricantes y accesorios representaron el 19,96%, en tanto que las cosechadoras participaron con el 16,09%. Por su parte, la línea de usados representó el 10,33%, y el conjunto de pulverizadoras, plantadoras y sembradoras el 9,04%. El resto contempla un conjunto conformado por otras maquinarias de la marca John Deere, maquinarias de construcción, servicios de asistencia técnica, entre otros rubros.



Para la atención de sus clientes, cuenta con una casa central ubicada en Encarnación, así como otras varias sucursales distribuidas en distintas ciudades del país: Minga Guazú, Katueté, Santa Rita, María Auxiliadora, San Alberto, Loma Plata, Mariano R. Alonso, San Juan Bautista y Concepción, todas habilitadas con el fin de lograr mayor cobertura de mercado y facilitar la cercanía con los clientes tanto con equipos, como con la asistencia técnica requerida. Se destaca además que en junio de 2023 se dio la palada inicial para la apertura de una nueva sucursal en la ciudad de San Juan Bautista, Misiones.

La firma elabora planes estratégicos anuales que contemplan metas en sus volúmenes de ventas, costos, gastos, y utilidades. En 2023, en términos de cumplimiento, ha sobrepasado las ventas previstas en 12,33%, con mayor peso en cosechadoras, tractores, repuestos y otras maquinarias de John Deere. También ha incurrido en mayores costos ejecutados, con cumplimiento de 9,57% por encima de lo presupuestado, aunque de igual manera, derivó en una utilidad del ejercicio superior en 39,09% respecto a lo proyectado.

Con relación a las modalidades de ventas, el financiamiento propio ha representado aproximadamente el 19% de las ventas, en tanto que el restante 81% fueron realizadas al contado o con financiamientos de instituciones financieras locales y respaldos de la *John Deere Financial*. Con ello, ha indicado una menor proporción en cuanto al financiamiento propio en contraste con lo registrado el año anterior.

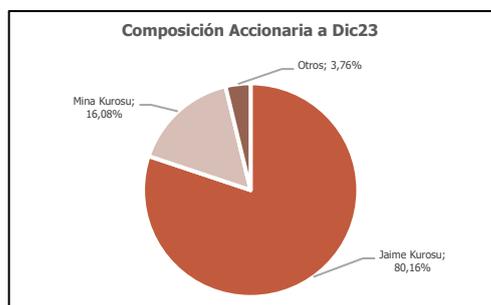
La representación de la marca John Deere en el país es compartida con otra firma local, aunque esta difiere en términos de zona de influencia y cuenta con otro tipo de diversificación de productos. En perspectiva amplia de mercado, según datos del boletín de estadísticas de importaciones de maquinarias de la CADAM a Dic23, John Deere mantiene de igual forma el liderazgo, en esta oportunidad con 42,7% de cuota de importación en el mercado de cosechadoras, en tanto que las demás marcas abarcan cuotas menores al 30% del total.

De la misma forma, los tractores John Deere lideran con una cuota de importación del 43%, con las demás marcas ocupando cuotas menores al 15%. También, cabe señalar la importante competencia en los demás segmentos de operación, con variedad de marcas oferentes y mercados objetivos conformados por grandes y medianas empresas.

Para mantener el posicionamiento referente de su marca, Kurosu participa en distintas exhibiciones y ferias en el país. En el 2023, ha marcado presencia en la feria INNOVAR, el día de campo de la cooperativa Sommerfeld, Expo Pioneros, Expo (M.R.A.), Expo Norte, y el Foro Cavalpa, entre otros. Cabe destacar que la empresa fue galardonada por la multinacional John Deere con múltiples premios, que en el último periodo destacó como Concesionaria de Clase Mundial 2023 en la división agrícola, y en la de construcción y forestal por cuarto año consecutivo.

**ADMINISTRACIÓN Y PROPIEDAD**

Capital en constante expansión, con el control mayoritario por parte de su principal accionista y Presidente, apoyado por una directiva estable y experimentada, con avances en la implementación de un modelo de gobierno corporativo a través de una consultoría



La propiedad de la firma se encuentra concentrada en dos accionistas miembros de la familia Kurosu Ishigaki con el 96,24% del capital accionario en conjunto, estos a su vez con cargos en el Directorio.

Específicamente, el mayor accionista y presidente ejecutivo de la empresa, Jaime Hitoshi Kurosu Ishigaki cuenta con el 80,16% del paquete accionario a Dic23. Esto deriva de un modelo de negocio familiar tradicional, establecido desde su fundación en el año 1975.

De esta forma, el capital está compuesto de Gs. 336.000 millones en acciones ordinarias de voto simple y Gs. 84.000 millones en acciones ordinarias de voto múltiple. La empresa no registra participaciones ni cuentas de saldos en asociadas, ni otras empresas con al menos 10% de participación en la firma.

No obstante, los propietarios participan en calidad de accionistas en otras empresas, y en algunos casos con cargos directivos. Tales son los casos del Sr. Jaime Kurosu como Accionista de las firmas JOM S.A., C.A. Logística S.A. y 3K Group S.A., siendo Presidente también en la última firma, y Mina Kurosu como Accionista y Directora de JOM S.A.

El capital de la firma ha evolucionado notablemente en los últimos años. Este ha pasado de un nivel de Gs. 110.000 millones Dic20 a Gs. 297.500 millones a Dic21 y a Gs. 360.000 millones en Dic22, lo que expresa un incremento promedio de 96% entre esos dos periodos. Esto se encuentra respaldado con su política de reinversión de utilidades.

Para el presente corte, el capital creció 16,67% hasta Gs. 420.000 millones, integrando mayor cantidad de acciones, con valor nominal de Gs. 10 millones cada una, producto de la capitalización de las utilidades acumuladas y reservas, cuyas expansiones son sugeridas y aprobadas por actas de asamblea.

La estructura organizacional de la empresa está encabezada por la Asamblea de Accionistas, seguidamente por el cargo de Director Presidente ocupado por el Lic. Jaime Kurosu, y la Directora Vicepresidente, Lic. Eva Rosa Rodríguez de Hermosilla, ambos con amplias trayectorias en la compañía y en los cargos que ocupan. A su vez, son acompañados por Asesoría jurídica y el comité de cumplimiento PLD.

El resto del Directorio incluye a tres Directores Titulares con cargos en la administración, quienes ejercen funciones de dirección en las áreas Comercial y Administrativa. En contraste con el año anterior, se ha optado por promover el área de marketing bajo supervisión de un director, dejando así de depender del director comercial en el organigrama.

Bajo las distintas direcciones se encuentran las gerencias de ventas, marketing, servicios, repuestos, soluciones integrales, proyectos y desarrollo, crédito y riesgo crediticio, y la gerencia administrativa y de contabilidad, así como también las distintas sucursales de la empresa.

Con capacitación y entrenamiento continuo, Kurosu ahora cuenta ahora con 434 trabajadores, superior a los 377 del periodo anterior, mayormente asignados en puestos de asistencia técnica y de administración central. Se ha incrementado el plantel laboral en 15,12%, cuya distribución en las distintas áreas se dio a consideración de las metas que tiene la empresa.

En términos de gobierno corporativo, se ha contratado los servicios de la empresa CAVIDA S.A., que ha iniciado un proceso de adecuación de la gobernanza. En tal sentido, se separa la estrategia de la gestión, en un contexto de desarrollo de protocolos de empresa familiar y acuerdos de accionistas, con el fin de profesionalizar la toma de decisiones y de encaminar a la empresa hacia la independencia de los propietarios, para que sea fortalecida y sostenible a futuras generaciones.

**GESTIÓN OPERATIVA DEL NEGOCIO**

Kurosu lleva una adecuada gestión de riesgos y control en sus operaciones, que acompañan la adecuada estructura operativa

El riesgo de liquidez es gestionado a través del control periódico del estado de flujos de efectivo, analizando el origen y el destino de los fondos, lo que permite diagnosticar los cambios en los activos netos y en la estructura financiera, incluso tomando como parte de la evaluación a los indicadores de liquidez y solvencia. Asimismo, realiza evaluaciones operacionales con controles documentales de la gestión crediticia y cuenta con seguros sobre riesgos de valores en tránsito y caja fuerte.

En lo que respecta al riesgo de tipo de cambio, las principales líneas de productos son importadas y cotizadas en dólares, y la comercialización dentro del país también es realizada en la misma moneda, con lo que las fluctuaciones cambiarias se encuentran relativamente minimizadas. No obstante, eventuales variaciones significativas supondrían cambios en el valor de los activos circulantes, por cuestiones de normativa de registro en moneda local.

Kurosu cuenta con una política de créditos basada en un manual que establece las directrices diversas para la financiación de equipos, repuestos y servicios de asistencia técnica. Además, se indican los requisitos, procesos y documentaciones respaldatorias para la toma de decisiones. En todo proceso crediticio, el prospecto pasa por el control antilavado de activos, el registro en un sistema integral, el departamento de riesgos crediticios, para luego elevar el informe final al Gerente Regional Administrativo en casos de hasta USD 80.000. Para montos superiores, pasa a consideración del directorio.

Destaca también por una gestión continua del seguimiento de las documentaciones, coberturas de prendas y seguros y riesgos por grupo económico. La gestión de cobranza se encuentra supervisada por el Gerente Regional Administrativo con el control de las distintas sucursales, y para los distintos casos de mora, primeramente, se busca negociaciones y acuerdos de reestructuraciones a plazos razonables, y en casos extremos se ejecuta la gestión judicial. La gestión de cobranzas en el 2023 resultó satisfactoria, con morosidad resultante por debajo del 5%.

En términos de logística, cuenta con un Centro Logístico (CLK) ubicado en la localidad de Minga Guazú, departamento del Alto Paraná, moderna instalación edificada en un terreno de 12 hectáreas, con una superficie cubierta de 3.200 m<sup>2</sup>, único en el país en el rubro de maquinarias, habilitado en el año 2018, para garantizar la mayor disponibilidad de piezas y lubricantes para todos los clientes de la compañía. En el mismo lugar, cuenta con el "Centro de Soluciones Conectadas" desde donde se brinda información y soporte a los clientes. La empresa cuenta también con un servicio de Laboratorio de análisis de aceite, atendiendo a las necesidades de evaluar la condición de aceites usados, ya sea del motor u otro componente lubricado de las maquinarias de clientes, para lograr incidencia en un mantenimiento proactivo y efectivo. Los kits de toma de muestras se retiran en sucursales según disponibilidad.

Los trabajos de control interno son realizados por los Gerentes Regionales Administrativos, que pertenecen y dependen de la estructura de la empresa, en calidad de *Controllers*, quienes realizan revisiones periódicas dentro de su programa de evaluación acerca de la aplicación de sistemas y procesos establecidos para casa matriz y sucursales, además de tener la potestad de aplicar acciones correctivas, sanciones o sugerir o implementar mejoras.

Por otra parte, en casa central se cuenta con un equipo de Control Operativo que se encarga de verificar comprobantes, operaciones comerciales, cumplimiento de asuntos impositivos, entre otros, que se centralizan en este sector para las verificaciones antes de pasar al departamento de contabilidad. Además, contrataron servicios tercerizados de realización de inventarios, accesorios y también de maquinarias, con los dos controles en el 2023 que indicaron resultados satisfactorios, y aportaron a la mitigación de riesgos operacionales. Así también, Auditoría Externa ha realizado controles pertinentes, también con resultados satisfactorios y sin salvedades.

Concerniente a la estructura informática, Kurosu dispone de un ambiente adecuado, que incluye un plan de contingencia y modelo de alta disponibilidad a fin de reducir el riesgo tecnológico y sostener la continuidad del negocio, con instalaciones y procesos para protección ante virus/hacking, back-ups automáticos y servidores de réplica del sistema de gestión y de correo electrónico, conexiones de contingencia en todas las sucursales ante fallas de internet o hardware, y un generador al cual se conectan los sistemas del Data Center para garantizar el funcionamiento del mismo ante cortes prolongados de energía con intercambio de forma automática. Tiene sistemas de gestión en las ramas: Empresarial (ERP), de relaciones con clientes (CRM) y de gestión y desarrollo organizacional (SIGO).

## SITUACIÓN FINANCIERA

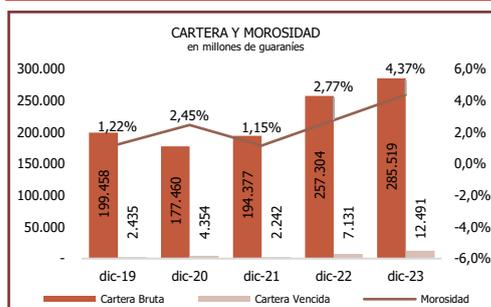
### ESTRUCTURA Y CALIDAD DE ACTIVOS

Crecimiento continuo del activo dada la mayor adquisición y acumulación de inventario, acompañado de un ligero incremento de la morosidad y adecuados indicadores de productividad



El activo total de Kurosu ha crecido a un mayor ritmo desde el año 2022, producto de la mayor adquisición y acumulación de mercaderías conforme a sus expectativas y estrategias comerciales, y los planes de expansión de negocios. Al cierre del ejercicio 2023, presentó un aumento de 34,29% desde Gs. 1.019.042 millones en Dic22 hasta Gs. 1.368.438 millones en Dic23, explicado principalmente por la expansión del inventario, el cual creció 45,56% desde Gs. 391.305 millones hasta Gs. 569.574 millones. Adicionalmente, se ha registrado un importante crecimiento del adelanto a proveedores, cuyo saldo ha pasado de Gs. 129.967 millones a Gs. 300.037 millones.

El inventario ha constituido el principal componente del activo, con el 41,62% de participación al último corte, lo que responde a la naturaleza comercial de la compañía y a sus planes de mayor comercialización. El importante crecimiento del inventario se debió a la acumulación de embarques realizados por el proveedor, como también por el crecimiento del costo de las mercaderías.



Así mismo, la cartera bruta creció 10,97% desde Gs. 257.304 millones en Dic22 hasta Gs. 285.519 millones en Dic23, conforme al incremento de las ventas. De la misma forma, aunque a un mayor ritmo, la cartera vencida exhibió un aumento de 75,16%, pasando de Gs. 7.131 millones a Gs. 12.491 millones en ese mismo lapso, explicado en mayor medida por el aumento de la porción correspondiente al tramo judicial, que ha pasado de Gs. 3.704 millones a Gs. 9.022 millones.

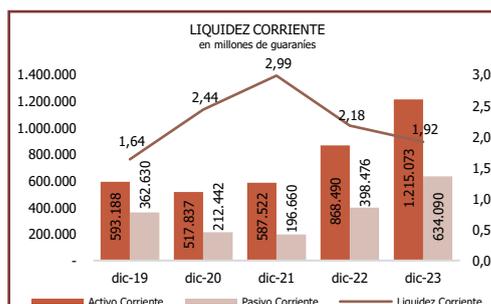
Con esto, el indicador de morosidad general se incrementó desde 2,77% hasta 4,37% en el último ejercicio, mientras que la cartera vencida respecto al patrimonio neto pasó de 1,40% a 2,10%. Pese a los incrementos registrados en estos indicadores, aún representan niveles adecuados relativos al volumen de sus operaciones, reflejando la adecuada gestión de cobranzas y una política de créditos prudente. Por su parte, la cobertura de provisiones disminuyó desde 103,86% en Dic22 a 64,85% para Dic23, derivado del aumento comparativamente mayor de los créditos morosos.

En lo que respecta a los indicadores productividad, la relación entre las ventas y el activo total aumentó hasta un nivel de 107,30% en Dic23, lo que indica una adecuada capacidad de generación de ingresos. Además, la relación entre las ventas y la cartera se elevó hasta un nivel de 5,29, debido a la alta participación del financiamiento ofrecido por instituciones financieras.



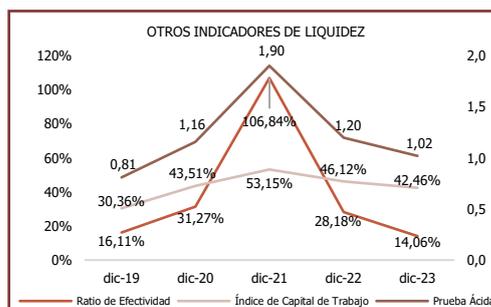
## LIQUIDEZ Y FINANCIAMIENTO

Menores indicadores de liquidez debido a la duplicación de la deuda bancaria de corto plazo, con financiamiento concentrado en deudas financieras



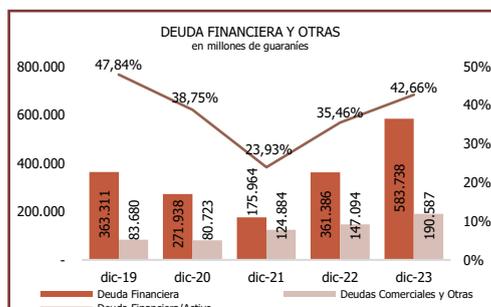
El activo corriente de la empresa creció 39,91%, desde Gs. 868.490 millones en Dic22 hasta Gs. 1.215.073 millones en Dic23, impulsado por los aumentos del inventario, de la cartera neta y del adelanto a proveedores del exterior, continuando con la tendencia creciente de los años anteriores.

Por su parte, el pasivo corriente ha tenido una mayor expansión de 59,13%, desde Gs. 398.476 millones a Gs. 634.090 millones en ese mismo periodo, explicado por la duplicación de la deuda bancaria de corto plazo, desde Gs. 222.400 millones hasta Gs. 445.372 millones, y en menor medida, por el aumento de la deuda comercial.



En consecuencia, la liquidez corriente registró un descenso desde 2,18 en Dic22 hasta 1,92 en Dic23, aunque aún refleja una apropiada cobertura de obligaciones de corto plazo. De la misma forma, la prueba ácida ha pasado de un nivel de 1,20 a 1,02 en ese lapso, y la brecha respecto al indicador de liquidez se explica por la elevada participación del inventario en la estructura del activo. En ese sentido, el importante aumento del pasivo corriente ha resultado en una mayor presión sobre el inventario, con un indicador de dependencia que ha pasado de 21,54% a 55,16% en el último periodo.

Además, el ratio de efectividad, que mide la cobertura de la deuda de corto plazo con los recursos más líquidos de la empresa, se redujo desde 28,18% en Dic22 hasta 14,06% en Dic23, debido a la disminución de las disponibilidades en 21,60% y de las inversiones temporales en 19,01%, hasta Gs. 54.078 millones y Gs. 35.078 millones, respectivamente.



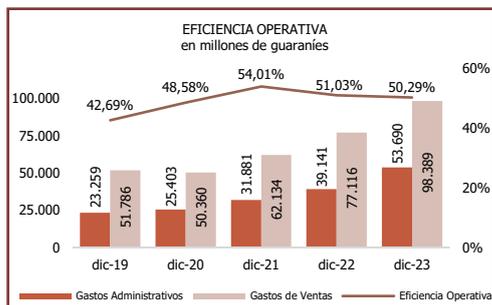
La estructura de financiamiento de la compañía se concentra en las deudas de tipo financiera, que en conjunto han crecido 61,53% desde Gs. 361.386 millones en Dic22 hasta Gs. 583.738 millones en Dic23, lo que a su vez ha ocasionado el incremento de la incidencia en el activo desde 35,46% hasta 42,66%. De forma específica, las deudas bancarias subieron 87,64% hasta Gs. 477.082 millones en Dic23, mientras que las deudas bursátiles tuvieron un leve descenso de 0,45% hasta Gs. 106.656 millones. Esto último se explica por las amortizaciones de capital de las primeras series de bonos de los programas de emisión global G4 y

USD4. Se destaca además el adecuado cumplimiento de los pagos de los intereses de las series de bonos vigentes, con lo cual la empresa se encuentra completamente al día con estas obligaciones a la fecha de la presente actualización.

Por otra parte, el conjunto de las deudas comerciales y otras obligaciones creció 29,57% desde 147.094 millones en Dic22 hasta Gs. 190.587 millones en Dic23, vinculado al aumento de las deudas con proveedores, en tanto que las otras deudas se redujeron 15,52% hasta Gs. 42.286 millones, mayormente ocupadas por anticipos e ingresos no realizados de clientes.

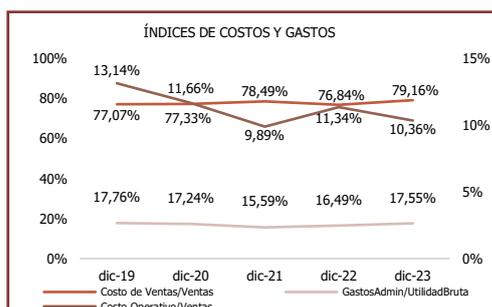
### GESTIÓN Y ESTRUCTURA OPERATIVA

Ligera reducción del indicador de eficiencia operativa derivada del incremento de los gastos operacionales, aunque se mantiene en niveles adecuados para el tipo de negocio



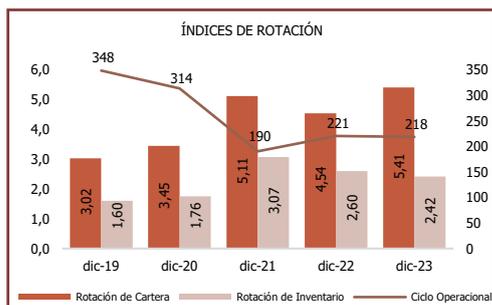
Los gastos administrativos de la empresa han experimentado un aumento de 37,17% desde Gs. 39.141 millones en Dic22 a Gs. 53.690 millones para Dic23, debido a las mayores erogaciones vinculadas a la implementación de sistemas, así como la remuneración al personal superior, las pérdidas por obsolescencia de mercaderías, los gastos no deducibles y las cuentas irrecuperables.

De la misma forma, los gastos de ventas han crecido 27,59% desde Gs. 77.116 millones hasta Gs. 98.389 millones en ese mismo periodo, destacándose los pagos de sueldos y jornales, además de bonificaciones y gastos por automóviles en renta. Este último responde a la modalidad de arrendamiento de vehículos a la que ha optado para no recurrir a la inmovilización de capital en estos bienes.



En términos de eficiencia operativa, el indicador se ha mantenido relativamente estable, con un ligero descenso respecto al año anterior hasta 50,29%, debido a los mayores gastos operacionales, manteniéndose en un adecuado nivel para el tipo de negocio.

De manera específica, la presión de los gastos administrativos sobre la utilidad ha presentado un comportamiento estable con mínimas variaciones, llegando a 17,55% en Dic23. En cuanto a los indicadores que guardan relación con las ventas, el ratio de costo de mercaderías subió hasta 79,16%, en tanto que el de costos operativos bajó de 11,34% a 10,36%, por un mayor ritmo de las ventas concretadas.

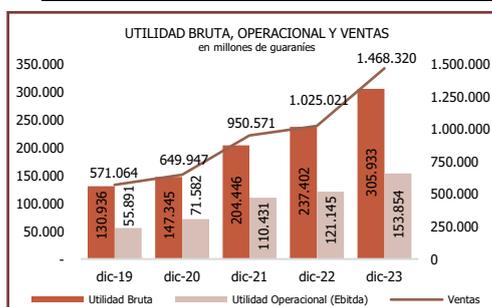


Respecto al comportamiento de las mercaderías, el indicador de rotación del inventario bajó de 2,60 a 2,42 entre Dic22 y Dic23, explicado por el mayor abastecimiento de mercaderías, en línea con las mejores expectativas de ventas para el 2024. En contraste, la rotación de cartera presentó un incremento desde 4,54 hasta 5,41 en ese mismo periodo, derivado de la mayor participación de ventas al contado y con financiamiento vía entidades financieras.

De esta forma, el incremento de la rotación de la cartera contribuyó a una leve mejora del ciclo operacional, el cual se ha acotado de 221 días en Dic22 hasta 218 días en Dic23, así como del periodo promedio de cobro que pasó de 80 a 67 días en ese mismo periodo.

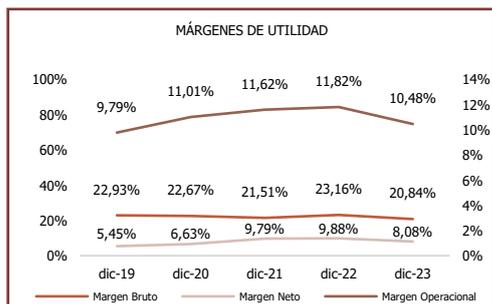
### UTILIDAD Y RENTABILIDAD

Crecimiento continuo de las ventas, acompañado de una mejora de los resultados de todas las líneas y adecuados márgenes de utilidad y rentabilidad

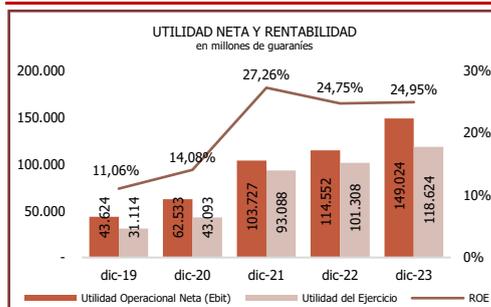


Las ventas de Kurosu han presentado una tendencia creciente en los últimos años, con una tasa de crecimiento promedio de 27,71% en el periodo 2019-2023, generando mayores resultados, lo que a su vez le ha permitido fortalecer la solvencia patrimonial mediante la retención y capitalización de utilidades, permitiendo acompañar la continua expansión del negocio a través de sus propios recursos.

En esa misma línea, al cierre del ejercicio 2023, las ventas registraron un incremento de 43,25%, pasando de Gs. 1.025.021 millones en Dic22 hasta Gs. 1.468.320 millones en Dic23. Esto se explica por la recuperación del sector agrícola favorecido por las mejores condiciones de precio y del clima, luego del impacto de la sequía durante el 2022, lo que ha impulsado las ventas de equipos y maquinarias en este sector, específicamente de cosechadoras, tractores, pulverizadoras, plantadoras y sembradoras.



De la misma forma, las ventas de maquinarias de la construcción crecieron, aunque a un menor ritmo, debido a las menores licitaciones y ejecuciones de obras viales adjudicadas durante el 2023, explicado por la transición al nuevo gobierno y los importantes retrasos en la cadena de pagos de la deuda del Estado con las empresas del sector. Además, el servicio de postventa presentó un mejor desempeño a través de las mayores facturaciones de repuestos, lubricantes y servicios de asistencia técnica.



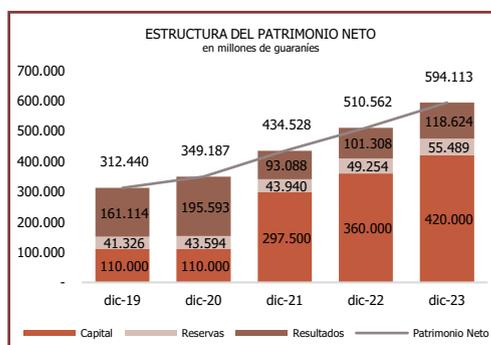
Con esto, la utilidad bruta creció 28,87% desde Gs. 237.402 en Dic22 hasta Gs. 305.933 millones en Dic23, registrando un margen de 20,84%, lo que refleja a su vez los elevados costos de las mercaderías comercializadas por la empresa. Así mismo, la utilidad operacional (Ebitda) se incrementó 27% desde Gs. 121.145 millones hasta Gs. 153.854 millones en ese mismo lapso, generando un margen de 10,48%, similar al promedio del mercado. Adicionalmente, debido a los menores cargos por provisiones y depreciaciones del ejercicio, la utilidad operacional neta (Ebit) aumentó 30,09% desde Gs. 114.552 millones hasta Gs. 149.024 millones.

Por otra parte, los gastos financieros han crecido 126,66%, de Gs. 13.515 millones en Dic22 a Gs. 30.633 millones en Dic23, relacionado al mayor endeudamiento que ha generado un importante crecimiento de los intereses pagados a bancos desde Gs. 6.532 millones hasta Gs. 22.205 millones.

De esta forma, la empresa ha registrado un incremento de 17,09% en la utilidad del ejercicio, pasando de Gs. 101.308 millones en Dic22 a Gs. 118.624 millones en Dic23, generando un margen neto de 8,08%. Esto ha sido acompañado a su vez de un ligero aumento de la rentabilidad del patrimonio (ROE) hasta 24,95%, mientras que la rentabilidad del activo (ROA) se ubicó en 8,67%, siendo estos niveles adecuados para el tipo del negocio.

## SOLVENCIA Y ENDEUDAMIENTO

Adecuados niveles de solvencia, acompañados por el fortalecimiento constante del capital derivado de una política de reinversión de las utilidades, aunque con una mayor deuda financiera al cierre del 2023



El patrimonio neto de la empresa se ha caracterizado por mantener un consistente ritmo de expansión a lo largo del horizonte temporal del análisis. En esa línea, ha crecido 16,36% entre los últimos dos cortes, desde Gs. 510.562 millones en Dic22 hasta Gs. 594.113 millones en Dic23.

Esto se explica por las expansiones de los tres componentes del patrimonio neto. Primeramente, el capital integrado registró un aumento de 16,67% desde Gs. 360.000 millones en Dic22 hasta Gs. 420.000 millones en Dic23, producto de la capitalización del 59,23% de las utilidades del 2022, en línea con su política de reinversión de utilidades.

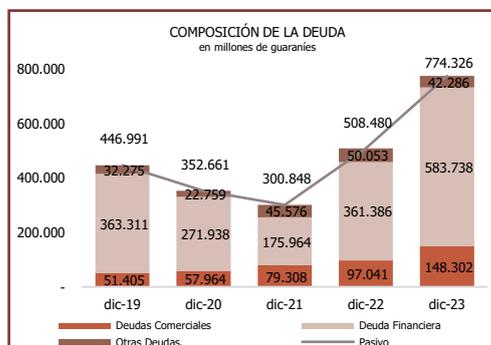
Esta política ha sido fundamental para el sostenimiento de un adecuado perfil de solvencia patrimonial, incluso ante el crecimiento de la deuda, con frecuentes reinversiones de más del 50% de las utilidades generadas destinadas a capital operativo, acompañando de esta forma la expansión del negocio.

Además, las reservas crecieron a una tasa de 12,66%, de Gs. 49.254 millones a Gs. 55.489 millones, que lo llevó a conformar el 9,33% del patrimonio. A la fecha de calificación, de las utilidades correspondientes al ejercicio 2023, se ha decidido integrar al capital la suma de Gs. 80.000 millones, de acuerdo a los planes de expansión y en línea con el aumento de capital social aprobado.

En términos de solvencia, el indicador ha presentado una tendencia a la baja desde su pico registrado en Dic21 de 59,09%, pasando de 50,10% en Dic22 a 43,42% a Dic23, explicado al mayor ritmo de crecimiento del endeudamiento. No obstante, el indicador se posiciona aún en un nivel adecuado para el tipo de negocio.

Por el lado del endeudamiento, el total de obligaciones ha aumentado 52,28%, desde Gs. 508.480 millones en Dic22 hasta Gs. 774.325 millones en Dic23, de los cuales el 75,39% estuvo conformado por deuda financiera, explicado por mayor volumen de compromisos bancarios, y el 19,15% por deuda comercial, así como el 5,46% por otros tipos de deuda. Cabe destacar que el 81,89% de la deuda total se concentra en el corto plazo.

Este comportamiento contribuyó a la suba del indicador del apalancamiento, desde 1,00 a 1,30 entre Dic22 y Dic23, cercano al punto más alto del quinquenio, al igual que del apalancamiento financiero que pasó de 2,02 a 2,58 en ese lapso,



en tanto que la deuda total respecto al resultado operativo fue de 5,03.

Cabe mencionar que el 93,35% del financiamiento bancario se concentra en el corto plazo (Gs. 445.372 millones), lo que podría ejercer una elevada presión sobre el flujo de efectivo durante el siguiente periodo. Por su parte, las obligaciones comerciales aumentaron 52,82%, desde Gs. 97.041 millones en Dic22 a Gs. 148.302 millones, debido a los mayores compromisos asumidos con proveedores del exterior.

**FLUJO DE CAJA PROYECTADO**
**FLUJO DE CAJA PROYECTADO**  
En Dólares Americanos

Ingresos y Egresos	2024	2025	2026	2027
<b>Ventas al contado</b>	85.000.000	84.000.000	90.000.000	96.000.000
<b>Cobranzas</b>	97.500.000	109.000.000	106.000.000	114.000.000
<b>Ingresos Varios</b>	9.015.000	4.800.000	6.000.000	6.000.000
<b>Ingresos Operativos</b>	191.515.000	197.800.000	202.000.000	216.000.000
<b>Proveedores</b>	-62.668.159	0	0	0
<b>Vencimientos de nuevas compras</b>	-53.000.000	-144.000.000	-162.000.000	-170.400.000
<b>Nacionalización de mercaderías</b>	-19.507.686	-19.305.000	-21.333.000	-21.099.000
<b>Gastos fijos y variables</b>	-19.200.000	-21.780.000	-22.800.000	-24.000.000
<b>Acreedores varios</b>	-372.200	-29.240	0	0
<b>Impuestos a pagar: IVA/Renta</b>	-3.550.000	-4.500.000	-4.200.000	-4.400.000
<b>Egresos Operativos</b>	-158.298.045	-189.614.240	-210.333.000	-219.899.000
<b>FLUJO OPERATIVO</b>	33.216.955	8.185.760	-8.333.000	-3.899.000
<b>Inversiones</b>	-1.950.000	-1.800.000	-2.400.000	0
<b>FLUJO DE INVERSIONES</b>	-1.950.000	-1.800.000	-2.400.000	0
<b>Líneas de crédito a utilizar</b>	87.255.000	83.500.000	105.000.000	142.000.000
<b>Ingresos financieros</b>	87.255.000	83.500.000	105.000.000	142.000.000
<b>Nuevas obligaciones bancarias</b>	-49.255.000	-81.500.000	-84.000.000	-125.000.000
<b>Obligaciones Bancarias + Intereses e Impuestos</b>	-62.623.348	-3.263.853	-1.484.626	-2.400.000
<b>Bonos capital e intereses</b>	-953.564	-5.195.757	-6.436.291	-4.678.925
<b>Dividendos a pagar</b>	-5.200.000	-5.400.000	-5.400.000	-5.800.000
<b>Egresos financieros</b>	-118.031.912	-95.359.610	-97.320.917	-137.878.925
<b>FLUJO FINANCIERO</b>	-30.776.912	-11.859.610	7.679.083	4.121.075
<b>FLUJO DE CAJA</b>	490.043	-5.473.850	-3.053.917	222.075
<b>Saldo Inicial</b>	12.273.651	12.763.694	7.289.844	4.235.927
<b>FLUJO FINAL</b>	12.763.694	7.289.844	4.235.927	4.458.002

Kurosu & Cía. S.A. ha presentado su flujo de caja actualizado con una proyección a horizonte temporal de cuatro años, coincidente con el periodo de amortización de los bonos vigentes, en el que se estiman crecientes ingresos operativos en los próximos años, tanto por las ventas al contado como por las cobranzas de la cartera de créditos, en línea con las expectativas de crecimiento del negocio.

Se prevé que los egresos operativos acompañen la trayectoria de las facturaciones, con una importante incidencia de los gastos vinculados al continuo abastecimiento de mercaderías del exterior. De esta forma, se proyectan flujos operativos superavitarios durante los próximos cuatro años, lo que permitirá complementar los ingresos financieros para la generación del flujo de caja que le permita hacer frente a sus obligaciones.

Con respecto al flujo financiero, se prevé continuar con la utilización de líneas de crédito disponibles de entidades bancarias para el financiamiento de sus operaciones, los cuales irán creciendo de forma gradual, aumentando el endeudamiento de la empresa, en tanto que no se proyectan realizar captaciones adicionales de fondos mediante nuevas emisiones de bonos. Cabe destacar que, como el flujo proyectado no contempla la realización de nuevos aportes de capital, seguirá siendo fundamental la aplicación de su política de reinversión de utilidades con el fin de preservar la adecuada solvencia de la firma. En esa línea, se proyectan flujos financieros negativos durante los dos primeros años, considerando la importante salida de efectivo derivado de las amortizaciones de los préstamos bancarios y de los bonos emitidos, reflejando su dependencia al buen desempeño operativo para la generación de flujo de caja.

De esta forma, la variación anual de efectivo en sus proyecciones implica una salida importante de caja en el 2025, con un saldo negativo que ronda los USD 5 millones, principalmente por el flujo financiero deficitario, en tanto que el flujo de caja negativo previsto para el 2026 será el resultado del importante volumen de gastos en nuevas compras.

No obstante, los saldos iniciales de caja permitirían que el flujo final permanezca con saldos positivos acumulados al cierre de cada periodo. Si bien una parte importante del financiamiento de sus operaciones es realizada vía líneas de crédito y emisiones bursátiles, la mayor parte de las operaciones se concentran en ventas al contado y cobranzas, con mercaderías de alta cotización, por lo que se continúa con la recomendación de prestar atención a la estrategia comercial, y al mantenimiento de una adecuada calidad de cartera de créditos con una gestión de cobranzas eficaz para conseguir calzar la dinámica de lo proyectado.

**CARACTERÍSTICAS DEL INSTRUMENTO**

Kurosu & Cía. S.A. aprobó la emisión del PEG G4 por Gs. 20.000 millones a través de Acta de Directorio N° 703/19 de fecha 11 de Noviembre de 2019, cuyos fondos son destinados para sustitución de deuda de corto plazo y para capital operativo, con plazos de 1.460 días (cuatro años), garantía común y sin rescate anticipado previsto. Fueron emitidas dos series de Gs. 10.000 millones cada una, alcanzando el total del monto autorizado, con la serie 1 amortizada satisfactoriamente.

<b>PROGRAMA DE EMISIÓN GLOBAL G4</b>	
Características	Detalle
<b>Emisor</b>	Kurosu & Cía. S.A.
<b>Acta de Aprobación</b>	Acta N°. 703/19 de fecha 11/Nov/19
<b>Denominación del programa</b>	G4
<b>Moneda y monto</b>	Gs. 20.000.000.000.- (Guaraníes veinte mil millones)
<b>Plazos de vencimiento</b>	1.460 días (4 años)
<b>Pago de Intereses y Capital</b>	A ser definido dentro de cada serie del programa
<b>Tasa de interés</b>	A ser definido dentro de cada serie del programa
<b>Destino de los fondos</b>	Entre 40 y 60% para sustitución de fondos de corto plazo y entre 40 y 60% para capital operativo
<b>Rescate Anticipado</b>	No se prevé rescate anticipado
<b>Garantía</b>	Común
<b>Agente Organizador y Colocador</b>	CADIEM Casa de Bolsa S.A.
<b>Representante de Obligacionistas</b>	CADIEM Casa de Bolsa S.A.

**Programa de Emisión Global PEG G4: Monto autorizado Gs. 20.000.000.000.-**  
**Programa c/ Registro CNV N°. 32\_12122019 y Registro BVPASA N°. 1981/19**

Fecha	Serie	Emitido Gs.	Colocado Gs.	Pagado Gs.	Tasa anual	Fecha Vto.	Plazo Años	Vigente Gs.
20-dic-19	1	10.000.000.000	10.000.000.000	10.000.000.000	7,50%	19-dic-23	4,0	0
04-mar-21	2	10.000.000.000	10.000.000.000	0	7,50%	03-mar-25	4,0	10.000.000.000
		<b>20.000.000.000</b>	<b>20.000.000.000</b>	<b>10.000.000.000</b>				<b>10.000.000.000</b>

Así también, aprobó la emisión del PEG USD4 por USD 6 millones a través de la misma acta, cuyos fondos cumplen similar propósito al G4, con plazos de 1.460 días (cuatro años), garantía común y sin rescate anticipado previsto. Fueron emitidas dos series por valor de USD 3 millones cada una, alcanzando la totalidad del monto autorizado, con la serie 1 amortizada satisfactoriamente. El agente colocador y representante de obligacionistas es CADIEM casa de Bolsa S.A.

<b>PROGRAMA DE EMISIÓN GLOBAL USD4</b>	
Características	Detalle
<b>Emisor</b>	Kurosu & Cía. S.A.
<b>Acta de Aprobación del Directorio</b>	Acta N°. 703/19 de fecha 11/Nov/19
<b>Denominación del programa</b>	USD4
<b>Moneda y monto</b>	USD 6.000.000 (Dólares americanos seis millones)
<b>Plazos de vencimiento</b>	1.460 días (4 años)
<b>Pago de Intereses y Capital</b>	A ser definido dentro de cada serie del programa
<b>Tasa de interés</b>	A ser definido dentro de cada serie del programa
<b>Destino de los fondos</b>	Entre 40 y 60% para sustitución de fondos de corto plazo y entre 40 y 60% para capital operativo
<b>Rescate Anticipado</b>	No se prevé rescate anticipado
<b>Garantía</b>	Común
<b>Agente Organizador y Colocador</b>	CADIEM Casa de Bolsa S.A.
<b>Representante de Obligacionistas</b>	CADIEM Casa de Bolsa S.A.

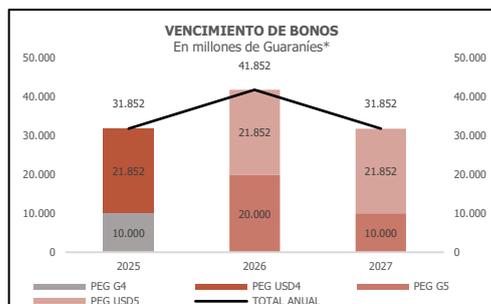
**Programa de Emisión Global PEG USD4: Monto autorizado USD. 6.000.000.-**  
**Programa c/ Registro CNV N°. 33\_12122019 y Registro BVPASA N°. 1982/19**

Fecha	Serie	Emitido USD.	Colocado USD.	Vencido USD.	Tasa anual	Fecha Vto.	Plazo Años	Vigente USD.
20-dic-19	1	3.000.000	3.000.000	3.000.000	5,50%	19-dic-23	4,0	0
04-mar-21	2	3.000.000	3.000.000	0	5,50%	03-mar-25	4,0	3.000.000
		<b>6.000.000</b>	<b>6.000.000</b>	<b>3.000.000</b>				<b>3.000.000</b>

Estos Programas de Emisión, junto con las emisiones vigentes y la deuda financiera total, fueron considerados para evaluar la capacidad de endeudamiento y la solvencia de Kurosu & Cía. S.A., de acuerdo con la situación financiera actual de la empresa y con el Flujo de Caja Proyectado. De esta forma, se ha evaluado el impacto de estas emisiones de bonos, sobre los principales indicadores de Liquidez, Solvencia y Rentabilidad, a fin de determinar la importancia relativa del endeudamiento de la empresa, sobre la generación de utilidades y la sostenibilidad del negocio.

Como resultado del análisis y la proyección de distintos escenarios, se puede concluir que Kurosu & Cía. S.A. cuenta con suficiencia de margen para seguir apalancando el negocio, a consideración de que la empresa ha mantenido adecuados indicadores de gestión financiera y operativa en los últimos años, con el registro de niveles adecuados de solvencia, endeudamiento y liquidez al corte analizado.

## ANTECEDENTES DE EMISIONES ANTERIORES



Kurosu & Cía. S.A. fue inscrita como entidad emisora ante la Comisión Nacional de Valores, según Resolución Nro. 1048/07 del 11 de septiembre de 2007, y en la Bolsa de Valores y Productos de Asunción S.A., según Resolución Nro. 740/07 del 18 de septiembre de 2007. Desde ese entonces, ha emitido y colocado títulos a través de programas de emisión en guaraníes y dólares tanto en el Sistema Tradicional (ST) como en el Sistema Electrónico de Negociaciones (SEN), en este último desde el año 2012 para el financiamiento de sus operaciones.

Al cierre analizado, han sido amortizados en su totalidad los bonos del PEG G3 de Gs. 20.000 millones y USD 3 de USD 5 millones, estructurados en dos series para el primero y tres series para el segundo, cuyos vencimientos se dieron en febrero, julio y diciembre del 2022. Asimismo, se encuentran vigentes las segundas series del PEG G4 y 2 series del PEG USD4, con las primeras correspondientes ya amortizadas, como también están vigentes las series de los programas PEG G5 y USD5. Los vencimientos de series restantes del G4 y USD4 están previstos para el año 2025, y del G5 y USD5 para los años 2026 y 2027.

Los vencimientos de series restantes del G4 y USD4 están previstos para el año 2025, y del G5 y USD5 para los años 2026 y 2027.

Historial de emisiones de títulos de renta fija a través del SEN					
Programa	Serie	Colocado USD	Colocado Gs.	Vencimiento de capital	Saldo vigente (en Gs.)*
PEG G1	1	-	10.000.000.000	16-nov-17	-
	2	-	5.000.000.000	29-nov-17	-
	3	-	5.000.000.000	05-dic-18	-
	Total.	-	20.000.000.000	-	-
PEG USD1	1	1.000.000	-	16-nov-17	-
	2	2.000.000	-	03-jul-18	-
	3	2.000.000	-	05-dic-18	-
	Total	5.000.000	-	-	-
PEG G2	1	-	8.000.000.000	24-oct-19	-
	2	-	7.000.000.000	09-dic-20	-
	Total	-	15.000.000.000	-	-
PEG USD2	1	2.000.000	-	24-oct-19	-
	2	2.000.000	-	09-dic-20	-
	Total	4.000.000	-	-	-
PEG G3	1	-	15.000.000.000	21-feb-22	-
	2	-	5.000.000.000	12-dic-22	-
	Total	-	20.000.000.000	-	-
PEG USD3	1	1.000.000	-	21-feb-22	-
	2	2.000.000	-	11-jul-22	-
	3	2.000.000	-	12-dic-22	-
	Total	5.000.000	-	-	-
PEG G4	1	-	10.000.000.000	19-dic-23	-
	2	-	10.000.000.000	03-mar-25	10.000.000.000
	Total	-	20.000.000.000	-	10.000.000.000
PEG USD4	1	3.000.000	-	19-dic-23	-
	2	3.000.000	-	03-mar-25	21.852.000.000
	Total	6.000.000	-	-	21.852.000.000
PEG G5	1	-	20.000.000.000	16-nov-26	20.000.000.000
	2	-	10.000.000.000	14-dic-27	10.000.000.000
	Total	-	30.000.000.000	-	30.000.000.000
PEG USD5	1	3.000.000	-	16-nov-26	21.852.000.000
	2	3.000.000	-	14-dic-27	21.852.000.000
	Total	3.000.000	-	-	43.704.000.000
<b>TOTALES</b>		<b>23.000.000</b>	<b>105.000.000.000</b>		<b>105.556.000.000</b>

\*Cuadro y Gráfico ajustados a tipo de cambio: 7.284 Gs./USD.

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

<b>BALANCE GENERAL</b>	<b>dic-19</b>	<b>dic-20</b>	<b>dic-21</b>	<b>dic-22</b>	<b>dic-23</b>	<b>Var%</b>
<b>ACTIVO</b>	<b>759.432</b>	<b>701.849</b>	<b>735.375</b>	<b>1.019.042</b>	<b>1.368.438</b>	<b>34,29%</b>
<b>Activo Corriente</b>	<b>593.188</b>	<b>517.837</b>	<b>587.522</b>	<b>868.490</b>	<b>1.215.073</b>	<b>39,91%</b>
Disponibilidades	58.412	66.434	84.197	68.978	54.078	-21,60%
Inversiones temporales	0	0	125.906	43.313	35.078	-19,01%
Créditos Netos CP	125.851	89.356	138.970	201.916	230.771	14,29%
Inventario	300.008	272.172	213.799	391.305	569.574	45,56%
Otros activos corrientes	108.917	89.875	24.650	162.978	325.572	99,76%
<b>Activo no corriente</b>	<b>166.244</b>	<b>184.012</b>	<b>147.853</b>	<b>150.552</b>	<b>153.365</b>	<b>1,87%</b>
Bienes de uso	92.654	98.073	95.965	98.358	103.163	4,89%
Créditos Netos LP	69.306	83.303	50.001	47.982	46.648	-2,78%
Otros activos no corrientes	4.284	2.636	1.887	4.212	3.554	-15,62%
<b>PASIVO</b>	<b>446.991</b>	<b>352.661</b>	<b>300.848</b>	<b>508.480</b>	<b>774.325</b>	<b>52,28%</b>
<b>Pasivo corriente</b>	<b>362.630</b>	<b>212.442</b>	<b>196.660</b>	<b>398.476</b>	<b>634.090</b>	<b>59,13%</b>
Deuda comercial	49.092	45.064	72.604	97.041	148.093	52,61%
Deuda bancaria	260.225	143.542	25.859	222.400	445.372	100,26%
Deuda bursátil	21.038	1.077	56.143	33.097	1.100	-96,68%
Otras deudas	32.275	22.759	42.054	45.938	39.525	-13,96%
<b>Pasivo no corriente</b>	<b>84.361</b>	<b>140.219</b>	<b>104.188</b>	<b>110.004</b>	<b>140.235</b>	<b>27,48%</b>
Deuda bancaria LP	3.580	41.783	32.640	31.849	31.710	-0,44%
Deuda bursátil LP	78.468	85.536	61.322	74.040	105.556	42,57%
Otras deudas LP	0	0	3.522	4.115	2.760	-32,93%
<b>PATRIMONIO NETO</b>	<b>312.440</b>	<b>349.187</b>	<b>434.528</b>	<b>510.562</b>	<b>594.113</b>	<b>16,36%</b>
Capital	110.000	110.000	297.500	360.000	420.000	16,67%
Reservas	41.326	43.594	43.940	49.254	55.489	12,66%
Resultados Acumulados	130.000	152.500	0	0	0	n/a
Resultado del Ejercicio	31.114	43.093	93.088	101.308	118.624	17,09%
<b>ESTADO DE RESULTADOS</b>	<b>dic-19</b>	<b>dic-20</b>	<b>dic-21</b>	<b>dic-22</b>	<b>dic-23</b>	<b>Var%</b>
Ventas	571.064	649.947	950.571	1.025.021	1.468.320	43,25%
Costos	-440.128	-502.602	-746.125	-787.619	-1.162.387	47,58%
<b>Utilidad bruta</b>	<b>130.936</b>	<b>147.345</b>	<b>204.446</b>	<b>237.402</b>	<b>305.933</b>	<b>28,87%</b>
Gastos de Ventas	-51.786	-50.360	-62.134	-77.116	-98.389	27,59%
Gastos Administrativos	-23.259	-25.403	-31.881	-39.141	-53.690	37,17%
<b>Utilidad operacional (EBITDA)</b>	<b>55.891</b>	<b>71.582</b>	<b>110.431</b>	<b>121.145</b>	<b>153.854</b>	<b>27,00%</b>
Previsiones	-8.370	-5.825	-3.235	-3.341	-1.554	-53,49%
Depreciaciones y amortizaciones	-3.897	-3.224	-3.469	-3.252	-3.276	0,74%
<b>Utilidad operacional neta (EBIT)</b>	<b>43.624</b>	<b>62.533</b>	<b>103.727</b>	<b>114.552</b>	<b>149.024</b>	<b>30,09%</b>
Gastos financieros	-15.793	-20.828	-13.698	-13.515	-30.633	126,66%
<b>Utilidad ordinaria</b>	<b>27.831</b>	<b>41.705</b>	<b>90.029</b>	<b>101.037</b>	<b>118.391</b>	<b>17,18%</b>
Resultados no operativos	8.089	6.597	13.907	12.041	14.548	20,82%
<b>Utilidad antes de impuestos</b>	<b>35.920</b>	<b>48.302</b>	<b>103.936</b>	<b>113.078</b>	<b>132.939</b>	<b>17,56%</b>
Impuesto a la renta	-4.806	-5.209	-10.848	-11.770	-14.315	21,62%
<b>Utilidad del ejercicio</b>	<b>31.114</b>	<b>43.093</b>	<b>93.088</b>	<b>101.308</b>	<b>118.624</b>	<b>17,09%</b>

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

<b>INDICADOR</b>	<b>dic-19</b>	<b>dic-20</b>	<b>dic-21</b>	<b>dic-22</b>	<b>dic-23</b>	<b>Var%</b>
<b>CARTERA Y MOROSIDAD</b>						
Cartera Bruta	199.458	177.460	194.377	257.304	285.519	10,97%
Cartera Vencida	2.435	4.354	2.242	7.131	12.491	75,16%
Previsión de Cartera	4.301	4.801	5.406	7.406	8.100	9,37%
Cobertura de previsiones	176,63%	110,27%	241,12%	103,86%	64,85%	-37,56%
Morosidad	1,22%	2,45%	1,15%	2,77%	4,37%	57,85%
Morosidad respecto al patrimonio	0,78%	1,25%	0,52%	1,40%	2,10%	50,53%
Cartera/Activo	25,70%	24,60%	25,70%	24,52%	20,27%	-17,33%
Ventas/Cartera	2,93	3,76	5,03	4,10	5,29	29,04%
<b>LIQUIDEZ</b>						
Liquidez Corriente	1,64	2,44	2,99	2,18	1,92	-12,08%
Prueba Ácida	0,81	1,16	1,90	1,20	1,02	-14,99%
Ratio de Efectividad	16,11%	31,27%	106,84%	28,18%	14,06%	-50,11%
Índice de capital de trabajo	30,36%	43,51%	53,15%	46,12%	42,46%	-7,95%
Dependencia de Inventario	59,45%	20,81%	-71,29%	21,54%	55,16%	156,13%
Deuda Financiera/Activo	47,84%	38,75%	23,93%	35,46%	42,66%	20,29%
<b>GESTIÓN</b>						
Rotación de cartera	3,02	3,45	5,11	4,54	5,41	19,20%
Rotación de Inventario	1,60	1,76	3,07	2,60	2,42	-7,06%
Periodo Promedio de Cobro	121	106	71	80	67	-16,10%
Periodo Promedio de Pago	40	32	35	44	46	3,41%
Ciclo operacional	348	314	190	221	218	-1,04%
Apalancamiento Operativo	3,00	2,36	1,97	2,07	2,05	-0,94%
Ventas/Activo	75,20%	92,60%	129,26%	100,59%	107,30%	6,67%
<b>ENDEUDAMIENTO</b>						
Solvencia	41,14%	49,75%	59,09%	50,10%	43,42%	-13,35%
Endeudamiento	58,86%	50,25%	40,91%	49,90%	56,58%	13,40%
Cobertura de las Obligaciones	15,41%	33,69%	56,15%	30,40%	24,26%	-20,19%
Apalancamiento	1,43	1,01	0,69	1,00	1,30	30,87%
Apalancamiento financiero	2,95	2,60	1,69	2,02	2,58	27,70%
Cobertura de Gastos Financieros	3,54	3,44	8,06	8,96	5,02	-43,97%
Deuda/EBITDA	8,00	4,93	2,72	4,20	5,03	19,91%
Deuda/Ventas	0,78	0,54	0,32	0,50	0,53	6,31%
<b>RENTABILIDAD</b>						
ROA	4,10%	6,14%	12,66%	9,94%	8,67%	-12,80%
ROE	11,06%	14,08%	27,26%	24,75%	24,95%	0,78%
Margen Bruto	22,93%	22,67%	21,51%	23,16%	20,84%	-10,04%
Margen Neto	5,45%	6,63%	9,79%	9,88%	8,08%	-18,26%
Margen Operacional	9,79%	11,01%	11,62%	11,82%	10,48%	-11,34%
Eficiencia Operativa	42,69%	48,58%	54,01%	51,03%	50,29%	-1,45%
Costo de Mercaderías/Ventas	77,07%	77,33%	78,49%	76,84%	79,16%	3,03%
Costo Operativo/Ventas	13,14%	11,66%	9,89%	11,34%	10,36%	-8,68%
Costo Operacional/Utilidad Bruta	57,31%	51,42%	45,99%	48,97%	49,71%	1,51%
GastosAdmin/UtilidadBruta	17,76%	17,24%	15,59%	16,49%	17,55%	6,44%

## ANEXO

NOTA: El informe fue preparado con base en los estados contables anuales desde diciembre del 2019 al 2023, así como el flujo de caja proyectado actualizado por la compañía para los siguientes años. Estas informaciones han permitido el análisis de la trayectoria de los indicadores cuantitativos, sumado a la evaluación de los antecedentes e informaciones complementarias relacionadas a la gestión de la firma, las cuales han sido consideradas como representativas y suficientes dentro del proceso de calificación.

La calificación de los Programas de Emisión Global G4 y USD4 de KUROSU & CÍA 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 Comisión Nacional de Valores, así como a los procedimientos normales de calificación.

### INFORMACIÓN RESUMIDA EMPLEADA EN EL PROCESO DE CALIFICACIÓN:

1. Estados financieros y contables para los periodos anuales del 2019 al 2023.
2. Composición y plazos de vencimiento de la cartera de créditos.
3. Política comercial y esquema de financiamiento a clientes.
4. Políticas y procedimientos de créditos y cobranzas.
5. Detalles de composición y evolución de inventarios.
6. Estructura de financiamiento, detalles de sus pasivos.
7. Composición y participación accionaria de la emisora, vinculación con otras empresas.
8. Composición de Directorio y análisis de la propiedad.
9. Antecedentes de la empresa e informaciones generales de las operaciones.
10. Flujo de caja proyectado, con sus respectivos escenarios y supuestos.
11. Prospectos de los Programas de Emisión Global G4 y USD4 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 G4 y USD4.

La emisión de la calificación de los Programas de Emisión Global G4 y USD4 de **KUROSU & CÍA S.A.** se realiza conforme a lo dispuesto en la Ley N.º 3.899/09 y Resolución CNV CG N.º 35/23.

**Fecha de calificación:** 25 de Junio de 2024

**Fecha de Publicación:** 26 de Junio de 2024

**Corte de Calificación:** 31 de Diciembre de 2023

**Calificadora:** **Solventa&Riskmétrica S.A. Calificadora de Riesgos**  
**Edificio Atrium 3er. Piso | Dr. Francisco Morra esq. Guido Spano |**  
**Tel.: (+595 21) 660 439 (+595 21) 661 209 | E-mail: [info@syr.com.py](mailto:info@syr.com.py)**

KUROSU & CÍA. S.A.	CALIFICACIÓN LOCAL	
	CATEGORÍA	TENDENCIA
PROGRAMAS DE EMISIÓN GLOBAL G4 y USD4	pyAA	<b>Estable</b>

AA: corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con una muy alta capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, la cual no se veía afectada en forma significativa 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.º 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 KUROSU & CÍA S.A. por lo cual Solventa&Riskmétrica S.A. 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 Baker Tilly Paraguay.

**Más información sobre esta calificación en:**

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

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