

## MERCOESTE S.A.E.C.A.

PROGRAMA DE EMISIÓN GLOBAL: G2

MONTO MÁXIMO: Gs. 10.000.000.000

PLAZO DE VENCIMIENTO: De 3 a 4 años

| PEG G2    | SET-2024 |
|-----------|----------|
| CATEGORÍA | pyBBB-   |
| TENDENCIA | ESTABLE  |

BBB: Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con una suficiente capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, pero ésta es susceptible de debilitarse ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.

### FUNDAMENTOS DE LA CALIFICACIÓN

Solventa&Riskmétrica asigna la calificación **pyBBB-** con tendencia **Estable** para el Programa de Emisión de Global **PEG G2** de Mercoeste S.A.E.C.A. con fecha de corte al 30 de Setiembre de 2024, fundamentada en los razonables niveles de solvencia patrimonial, dentro de un contexto de continuo crecimiento de sus ventas y expansión de negocios, a partir de la representación de importantes marcas internacionales y del posicionamiento en el mercado con productos para terminaciones de la construcción, con una leve mejora en su eficiencia operativa y el mantenimiento de razonables niveles de cobranzas. En contrapartida, la calificación considera el elevado endeudamiento y apalancamiento financiero generado por el desarrollo de sus planes comerciales, comparativamente a los resultados operativos, y con mayor ciclo operacional, lo que sumado a los gastos operativos y financieros inciden en el mantenimiento de una baja liquidez y rentabilidad.

El endeudamiento de la empresa aumentó desde 2,17 en Set23 hasta 2,42 en Set24, en línea con el financiamiento de sus mayores operaciones, con lo cual se mantiene elevada respecto a empresas similares, luego del crecimiento interanual del pasivo en 14,68% hasta Gs. 186.787 millones, derivado de las mayores obligaciones de corto y largo plazo. Esto contribuyó al aumento del apalancamiento financiero de 13,69 a 15,63, mientras que el ratio de Deuda/Ebitda se mantuvo elevado en 9,05 en Set24. Por su parte, el patrimonio neto creció levemente en 2,44% hasta Gs. 77.048 millones en Set24, así como su capital hasta Gs. 69.858 millones, bajando el indicador de solvencia a 29,20%.

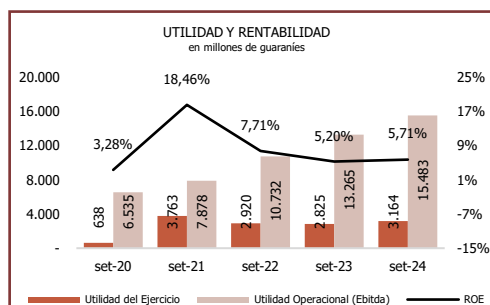
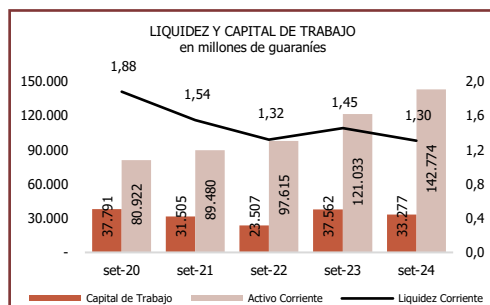
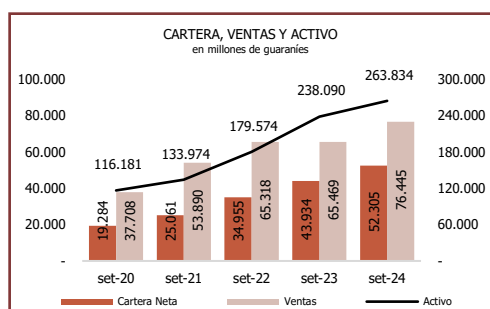
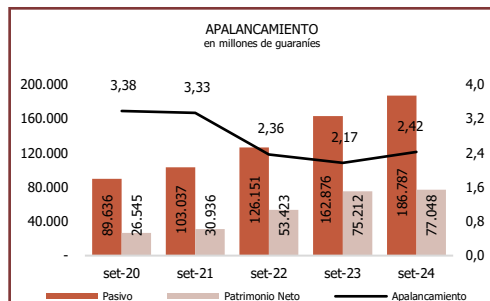
Asimismo, el activo total subió 10,81% hasta Gs. 263.834 millones en Set24, a partir de los aumentos de la cartera de créditos, el inventario, anticipos a proveedores y adquisición de inmuebles, lo que generó menores indicadores de rotación y mayor ciclo operacional. El aumento de la cartera de créditos netos en 19,05% hasta Gs. 52.305 millones, fue acompañado por el leve incremento de las cobranzas netas, así como del inventario en 19,19% hasta Gs. 66.772 millones, mientras que las ventas aumentaron en 16,77%, desde Gs. 65.469 millones en Set23 hasta Gs. 76.445 millones en Set24, con un ratio de ventas/activo de 36,63%, comparativamente inferior respecto a empresas similares.

Por otra parte, la empresa mantiene una baja posición de liquidez respecto a las obligaciones de corto plazo, reflejado en las necesidades de calce del flujo de caja operativo con continuos recursos de terceros. Si bien el indicador de liquidez corriente fue de 1,30 en Set24, el ratio de prueba ácida bajo de 0,78 en Set23 a 0,69 en Set24, así como el ratio de efectividad, que disminuyó de 8,44% a 2,79%, siendo desfavorable respecto a empresas similares.

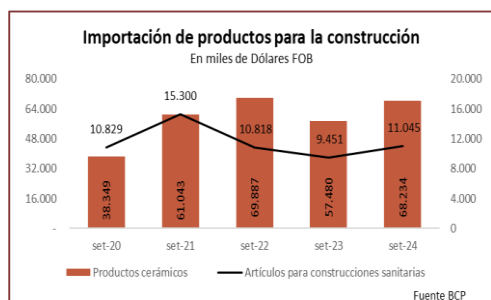
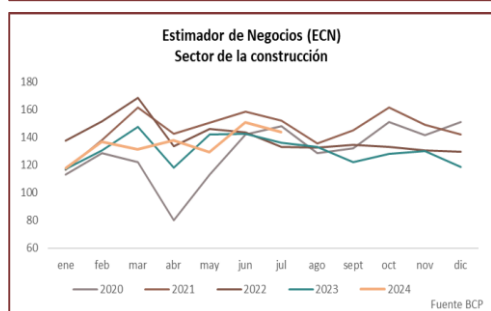
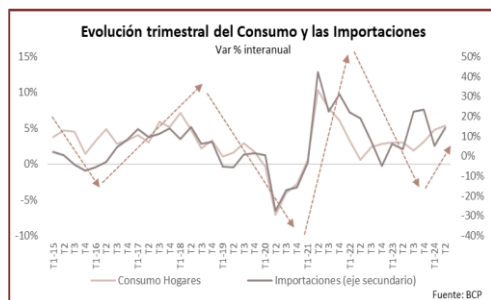
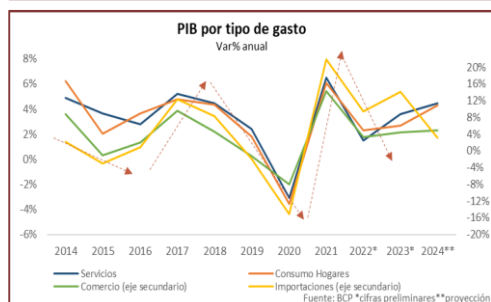
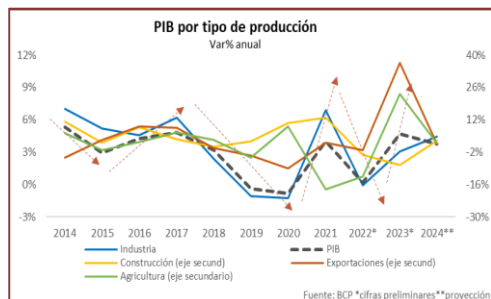
Respecto al desempeño financiero, el aumento de los ingresos operativos permitió el incremento de los resultados operativos, desde Gs. 13.265 millones en Set23 a Gs. 14.445 millones en Set24, manteniendo adecuados indicadores de margen operacional y de eficiencia operativa en 20,25% y 56,55%,

respectivamente, pero con una suba de los gastos financieros en 18,19% hasta Gs. 9.907 millones. Con esto, la empresa registró un aumento del 12,00% de la utilidad del ejercicio hasta Gs. 3.164 millones en Set24, con indicadores de rentabilidad sobre patrimonio y activos en 1,60 y 5,71%, respectivamente, manteniéndose bajos respecto a sus pares.

| TENDENCIA                                                                                                                                                                                                                                                                                                                         | FORTALEZAS                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                   | RIESGOS                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                 |
|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| La tendencia Estable refleja las razonables expectativas sobre la situación general de Mercoeste S.A.E.C.A., considerando la continua expansión de su negocio, con mayores ventas y activos, principalmente por el mayor posicionamiento en el sector donde opera, pero con un creciente financiamiento con recursos de terceros. | <ul style="list-style-type: none"> <li>Razonable solvencia patrimonial.</li> <li>Aumento de los ingresos acompañados de adecuados márgenes operativos.</li> <li>Crecimiento en cartera de corto plazo.</li> <li>Representación de importantes marcas en terminaciones de construcción.</li> <li>Continua expansión de negocios y posicionamiento en el sector de la construcción.</li> </ul> | <ul style="list-style-type: none"> <li>Elevado nivel de apalancamiento financiero debido al aumento de la deuda bancaria y bursátil de largo plazo.</li> <li>Baja posición de liquidez respecto a sus compromisos y capital de trabajo.</li> <li>Moderados indicadores de rentabilidad por los elevados costos financieros.</li> <li>Aumento del ciclo operacional dada la reducción de índices de rotación.</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 fue de un ciclo económico descendente, seguido por otro con una tendencia positiva en el periodo 2016-2017. Sin embargo, en el periodo 2018-2020, la economía ha experimentado una marcada desaceleración, reflejada en una tendencia negativa que se agudizó en el año 2020 por la pandemia del COVID-19, con registro de 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 ha registrado una importante recuperación, luego de la recesión económica del año 2019 y la pandemia del COVID-19 del año 2020. Los sectores del comercio, servicio, importaciones y construcción alcanzaron tasas históricas de crecimiento altas en el 2021 de 14,3%, 6,5%, 21,8% y 12,8% respectivamente, lo que ha generado un crecimiento del PIB de 4,0%. El sector agroexportador registró una contracción en el 2021, con una tasa negativa del sector agrícola de -18,2% y una baja tasa del sector exportador de solamente 2,1%. La agricultura registró disminuciones en todos los trimestres del año 2021, como resultado de la fuerte sequía que impactó severamente a la producción de soja y sus derivados, con pérdidas del 50%.

Las cifras preliminares del año 2022 reflejan 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 segundo trimestre del 2024, el consumo privado ascendió 5,34% interanual debido al desempeño de los servicios, el mayor consumo de electricidad y agua, y servicios a los hogares. A su vez, las importaciones crecieron 14,1% interanual, explicado el incremento en las importaciones de combustibles, productos químicos y maquinaria de uso interno. Además, la manufactura creció 5,8% interanual, principalmente por el aumento en la producción de carnes. No obstante, se registraron descensos en la producción de aceite, azúcar y papel y sus derivados. En contraste, la construcción presentó un repunte del 4,7% interanual, producto de la mayor ejecución de obras privadas y públicas, lo cual generó una mayor demanda de insumos empleados por el sector. De esta manera, el PIB trimestral aumentó 4,8%, y el PIB acumuló un aumento del 4,6% en el primer semestre del 2024.

En este contexto económico de fluctuaciones cíclicas, la importación de productos cerámicos aumentó 18,71% en el comparativo interanual, desde US\$ 57,48 millones en Set23 hasta US\$ 68,23 millones en Set24, así como también la importación de artículos para la construcción sanitaria creció 16,87%, desde US\$ 9,4 millones en Set23 hasta US\$ 11,04 millones en Set24. También, el mayor dinamismo en la actividad se ha reflejado en el incremento en el promedio del Estimador de Cifras de Negocios del sector de la construcción con un promedio de 135 en Jul24, el cual ha resultado superior a lo registrado en el mismo periodo del año anterior con un promedio de 133.

## PERFIL DE NEGOCIOS

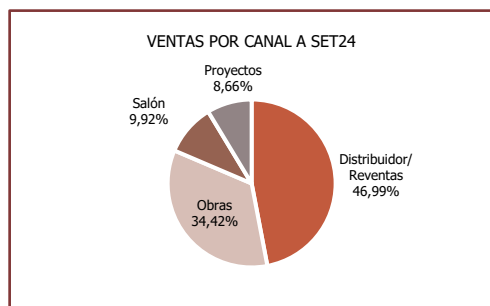
### ACTIVIDAD COMERCIAL Y POSICIONAMIENTO

**Importación, representación y comercialización de productos para la terminación de construcciones de elevada calidad, con más de 13 años de trayectoria y adecuado posicionamiento en el mercado**

Mercoeste S.A.E.C.A. es una empresa que se dedica a la importación, representación y distribución de productos como revestimientos de porcelanato, griferías, lozas sanitarias, pinturas y herramientas y accesorios de metal. La empresa se constituyó el 23 de marzo de 2010 en la ciudad de Santa Rita, departamento de Alto Paraná, e inició sus operaciones comerciales en abril de 2011, y cuenta con 13 años de trayectoria en el mercado.

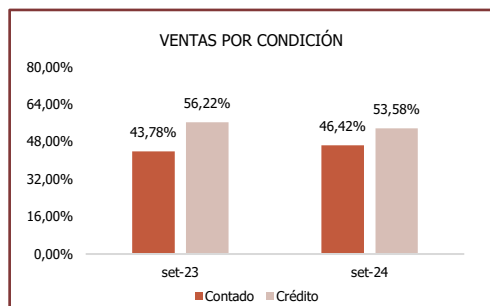
Cuenta con una Casa Matriz ubicada en la referida ciudad de Santa Rita, con sucursales en Ciudad del Este y Encarnación, además de dos puntos de venta en Asunción y otro en Fernando de la Mora. Además, proyecta la apertura de dos locales adicionales en la capital para continuar con su expansión comercial. Adicionalmente, cuenta con dos centros de distribución, con un área de almacenamiento de 20.000 m<sup>2</sup>, con 40 vendedores y con una flota propia de camiones de pequeño y gran porte para la distribución de sus productos a diferentes puntos del país.

La firma garantiza la calidad de sus productos mediante la representación de importantes marcas internacionales, en donde se destaca la marca PORTOBELLO, una reconocida empresa brasileña especializada en la fabricación de porcelanatos y revestimientos cerámicos. Además, ofrece productos de la marca CORTAG en la línea de herramientas para la construcción y es representante y distribuidor exclusivo de CORONA, una marca colombiana para la línea de baños y cocinas. Además, cuenta con productos de importantes marcas, estando entre las más comercializadas Portobello, Formigres, Realce, Carmelo Fior, Celite, Elizabeth, Ceramfix, Cristalle, Incepa y Lume, y en menor medida Artgres, Porto Ferreira, ROCA, DECA, Docol, Anjo Tintas, Fani Metais, entre otros. Cabe señalar que en 2023 ha incorporado la marca MAPEI, ampliando su oferta de productos con aditivos y morteros, actualmente se ha posicionado como el mayor importador en el rubro donde opera.



En términos de ingresos, las ventas a distribuidores representaron el principal canal de comercialización, con el 46,99% del total de facturaciones, las obras contaron con el 34,42%, las ventas de salón con el 9,92% y la comercialización en proyectos con el 8,66%. Por otro lado, el 53,58% de las transacciones fueron realizadas a crédito, mientras que el 46,42% fueron al contado.

La empresa atiende a cuatro segmentos de mercado bien diferenciados. Por un lado, el segmento de **Revendedores** representa una parte importante, ya que opera con más de 80 clientes. Asimismo, el segmento **Minorista** incluye a profesionales independientes del sector de la construcción.



Por otro lado, para grandes proyectos, cuenta con el segmento de **Proyectos Especiales**, integrado por empresas dedicadas a la construcción. Esto estuvo acompañado por una mayor presión de stock en 2024, debido a que la empresa opera con un mayor número de clientes corporativos y grandes proyectos, los cuales demandan el crecimiento de inventarios de mercaderías, principalmente en revestimientos y lozas sanitarias. Además, atiende al segmento de **Clientes Select**, enfocado en proyectos inmobiliarios y civiles de gran envergadura.

Durante los últimos ejercicios, incorporó una unidad especializada en la atención de obras para el segmento de Clientes Select (conformado por

cementeras y grandes constructoras), en donde ofrece productos de la marca de aditivos y complementos Mapei, de la cual es representante exclusivo gracias a un acuerdo estratégico.

Además, luego de un acuerdo comercial con el proveedor PORTOBELLO, habilitó una nueva unidad de negocio denominada Mercoeste SelectStore, la cual fue establecida para la comercialización exclusiva de los productos de la marca brasileña, además de agregar complementos de otras marcas que sean líderes en su rubro, con lo cual proyecta un mayor alcance comercial a través de la variedad de productos ofrecidos.

El plan estratégico contempla distintas dimensiones como en lo administrativo, financiero, comercial, logístico y de recursos humanos. En ese sentido, durante el ejercicio 2023 y en lo que va del 2024, cumplió con determinados objetivos como operar bajo una estructura administrativa reducida, planificar la reestructuración de la deuda del corto al largo plazo, construir y consolidar un equipo de ventas y operar con grandes proyectos y obras.

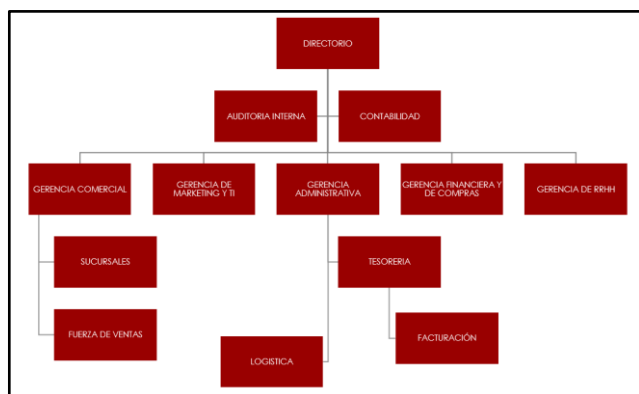
En cuanto al posicionamiento de la marca, por segundo año consecutivo, la firma fue reconocida como ganadora del Top de Marcas de La Construcción en la categoría de casa de ventas de pisos cerámicos y/o porcelanatos. Además, fue galardonada con el primer puesto en el evento internacional de Anjo Química do Brasil, como referencia en la implementación y manejo comercial.

## ADMINISTRACIÓN Y PROPIEDAD

Propiedad y dirección del grupo familiar Romero Gullón, con activa participación en las decisiones estratégicas y con estructura organizacional acorde al tipo de negocio

| Plana Accionaria de Mercoeste S.A.E.C.A |                     |                |                       |
|-----------------------------------------|---------------------|----------------|-----------------------|
| Nombre                                  | Cantida de Acciones | Participación  | Monto                 |
| Rubén Aurelio Romero Vallejos           | 27.650              | 39,58%         | 27.650.000.000        |
| Nuevas Tierras S.A.                     | 21.996              | 31,49%         | 21.996.000.000        |
| Wilma Gullón De Romero                  | 18.549              | 26,55%         | 18.549.000.000        |
| Miguel Ángel Benítez Zarza              | 1.663               | 2,38%          | 1.663.000.000         |
| <b>TOTALES</b>                          | <b>69.858</b>       | <b>100,00%</b> | <b>69.858.000.000</b> |

| Plana Directiva de Mercoeste S.A.E.C.A. |                                 |
|-----------------------------------------|---------------------------------|
| Cargo                                   | Nombre y Apellido               |
| Presidente                              | Rubén Aurelio Romero Vallejos   |
| Vicepresidente                          | Wilma Gullón De Romero          |
| Director Titular                        | Miguel Ángel Benítez Zarza      |
| Director Titular                        | Luis Fernando Román Cubilla     |
| Director Titular                        | Maida Lorena Cuenca Ortigoza    |
| Director Suplente                       | Matheus Germán López Forlin     |
| Síndico Titular                         | César Fidelino Villalba Paredes |
| Síndico Suplente                        | Gilberto Diaz Del Padre         |



Mercoeste S.A.E.C.A. cuenta con 69.858 acciones ordinarias nominativas de voto múltiple de valor nominal Gs. 1 millón, con un capital integrado de Gs. 69.858 millones y con un total de capital social de Gs. 80.000 millones, y emitidos de acuerdo con la última asamblea ordinaria de accionistas de fecha 22/03/2024, donde los accionistas han aprobado la emisión de acciones ordinarias nominativas por Gs. 10.000 millones en fecha 22/03/2024, en proporción a la participación de los accionistas, para el fortalecimiento del patrimonio, cuya diferencia se encuentra aún pendiente de integración, considerando que está prevista con los próximos resultados de ejercicios.

La propiedad de la empresa está bajo el control del grupo familiar Romero Gullón, en donde se destaca la participación del Sr. Rubén Aurelio Romero Vallejos con el 39,58% de participación accionaria, con Gs. 27.650 millones de capital integrado, quien, a su vez, ocupa el cargo de presidente de la firma. Además, la Sra. Wilma Gullón de Romero, cuenta con una participación del 26,55%, con un capital integrado de Gs. 18.549 millones y ocupa el cargo de vicepresidente de la compañía.

Cabe señalar que en 2021 se incorporó como accionista la firma Nuevas Tierras S.A., la cual es propiedad de los principales socios de Mercoeste, y cuenta con el 31,49% de participación y con Gs. 21.996 millones, mientras que el 2,38% de las acciones corresponden al Sr. Miguel Ángel Benítez Zarza.

La empresa cuenta inversiones permanentes a través de acciones de la empresa Fortis S.A., así como también existen vinculaciones a través de sus socios con otras empresas como Canarias Mercantil S.A., dedicada a la administración de inmuebles, y Riosur S.A., cuya actividad consiste en la administración de un loteamiento. En este

sentido, cabe señalar que estas empresas cuentan con proyectos inmobiliarios en curso, donde uno de los inmuebles de Mercoeste está en proceso de loteamientos.

La autoridad máxima de la sociedad recae en la asamblea de accionistas, quienes han demostrado una activa participación en administración del negocio, a través del directorio, e involucramiento cercano en las áreas comerciales y financieras, así como en el desarrollo de las actividades operativas. En esa línea, la plana directiva se compone de un presidente, un vicepresidente, tres directores titulares y uno suplente, así como también dispone de dos síndicos. Cabe destacar que todos los socios ocupan cargos en la alta dirección, lo que demuestra una activa participación en la toma de decisiones estratégicas.

Además, como staff del directorio, se encuentra la unidad de auditoría interna que reporta directamente al directorio, así como el resto de la estructura organizacional, a través de su presidente, quien ejerce las funciones de un gerente general, si bien la misma no se encuentra configurada aún el organigrama.

En este sentido, la estructura organizacional conformada por las gerencias de contabilidad, comercial, de marketing y TI, administrativa, así como las gerencias, financiera y de compras, y de RRHH, están a cargo de profesionales con adecuada trayectoria laboral responden directamente al Sr. Ruben Romero. Igualmente, cabe indicar que la gerencia comercial está a cargo de una representante comercial. Asimismo, el plante de funcionarios estuvo conformado al corte de calificación de 132 funcionarios, distribuidos en diferentes áreas y sucursales en el país.

En cuanto a la política de distribución de dividendos, los socios firmaron un compromiso de no distribución de por lo menos el 90% de las utilidades generadas, lo cual se encuentra acorde al plan de fortalecimiento patrimonial para los próximos 10 años. En ese sentido, las utilidades generadas durante el ejercicio 2023 han sido capitalizadas en su totalidad.

## GESTIÓN OPERATIVA DEL NEGOCIO

Gestión de riesgo de liquidez basada en la sustitución de deudas de corto plazo por compromisos de largo plazo y aspectos a mejorar en lo que respecta a la gestión integral de riesgos

La gestión de negocios de la empresa está enfocada a operar fuertemente en el rubro, mediante un continuo relacionamiento con los principales socios-proveedores comerciales, entre los que se destacan Portobello y Roca, seguido

de otras importantes empresas cerámicas. Esto ha contemplado la incorporación de una flota propia de trasportes para la logística interna y la mejora de la infraestructura, así como la ampliación y mejora de puntos de ventas, dando una mayor importancia a los grandes proyectos y atención cercana a clientes.

Mercoeste cuenta con un equipo de ventas cuya estrategia comercial consiste en realizar trabajos de campo mediante visitas a obras y proyectos para captar clientes y fidelizarlos. También, cuenta con espacios de trabajos aptos para recibir clientes y mostrar productos, además de participar en ferias y mantener presencia en canales digitales. En este sentido, atiende 4 segmentos bien diferenciados para atención de los negocios, como las unidades: mayorista, minorista, proyectos especiales y la SelecStore (Pro).

El área de tesorería controla la gestión de liquidez en conjunto con un director, y si bien la empresa no dispone de manuales formales para el control del riesgo de liquidez, durante los últimos ejercicios realizó acciones para reducir las deudas de corto plazo por las de largo plazo. En ese sentido, se destaca la incursión en el mercado de valores, con la emisión de bonos.

Con relación al proceso de gestión de mora y cobranzas, está a cargo del área de créditos y cobranzas, mediante dos funcionarios a cargo y con el soporte de dos asesores jurídicos en el caso de cobros por vía judicial, esto para la agilización de los reclamos y preparación de acuerdos de pago y otros contratos.

En cuanto a gestión de la cartera vencida de créditos no ha sido diferente, aún con el aumento de las facturaciones, demostrando una adecuada gestión de cartera de clientes.

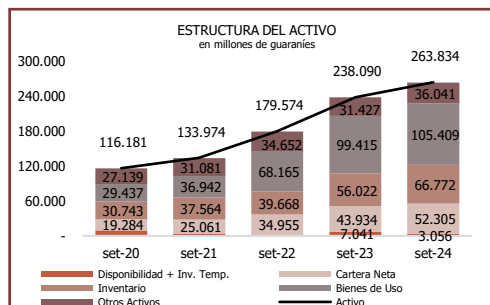
Por otro lado, la firma dispone de coberturas para diversos riesgos con aseguradoras nacionales, por una suma asegurada de Gs. 6.008 millones. También cuenta con un área de auditoría interna que realiza los trabajos de revisión y de control de procesos claves.

Con respecto a la gestión del ambiente tecnológico, Mercoeste opera bajo la estructura de Microsoft "en las nubes". Todos los procesos de control y de seguridad informática están soportados bajo dicha estructura. Además, cuenta con un plan de contingencias, con un soporte de TI y con complementos de la base de Microsoft.

## SITUACIÓN FINANCIERA

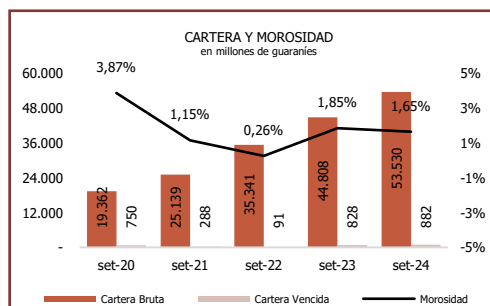
### ESTRUCTURA Y CALIDAD DE ACTIVOS

Continuo crecimiento del activo, derivado del creciente volumen de inventarios, de la cartera de créditos con adecuada calidad, y con bienes de uso destinados a futuros negocios inmobiliarios



El activo de Mercoeste aumentó 10,81%, desde Gs. 238.090 millones en Set23 hasta Gs. 263.834 millones en Set24, ante el incremento en los inventarios en 19,19%, desde Gs. 56.022 millones en Set23 hasta Gs. 66.772 millones en Set24, sumado al crecimiento en la cartera neta en 19,05%, desde Gs. 43.934 millones en Set23 hasta Gs. 52.305 millones en Set24.

El activo ha estado compuesto principalmente por los bienes de uso con el 39,95% del total, por los inventarios con el 25,31%, por los créditos netos con el 19,82%, y en menor medida, por las disponibilidades, las inversiones de largo plazo y los otros activos con el 14,91%.



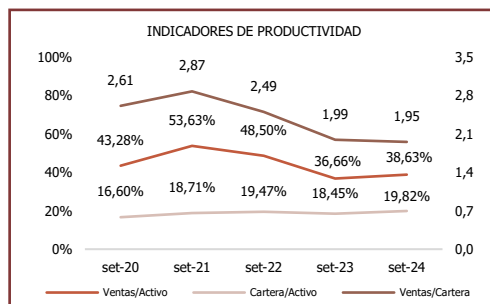
Los bienes de uso tuvieron un importante aumento entre el 2021 y el 2023, debido a la incorporación del socio Nuevas Tierras S.A. (firma que es propiedad de los principales socios de Mercoeste), cuyos aportes de capital fueron en inmuebles, con los cuales Mercoeste ha proyectado la realización de loteamientos para su posterior venta.

Por otra parte, el inventario se ha conformado por bienes destinados tanto a consumidores finales como a empresas dedicadas a la construcción. En ese sentido, los principales productos han sido los Revestimientos con el 61,95% y con Gs. 41.366 millones y por Lozas Sanitarias con el 21,76% y con Gs. 14.532 millones.

La cartera bruta presentó un continuo crecimiento durante los últimos años, al corte, aumentó 19,47%, desde Gs. 44.808 millones en Set23 hasta Gs. 53.530 millones en Set24.

Por el contrario, la cartera vencida se mantuvo en niveles bajos y presentó fluctuaciones, al cierre del tercer trimestre del 2024 aumentó ligeramente en 6,52%, hasta Gs. 882 millones.

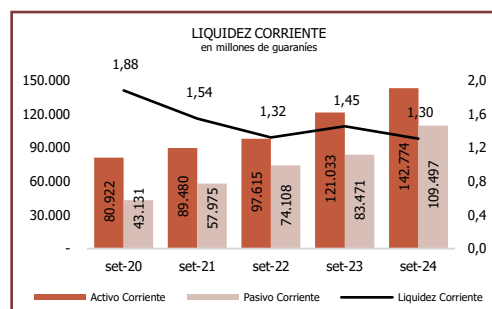
De esta manera, ante los bajos niveles de la cartera vencida y e continuo crecimiento de la cartera bruta, la morosidad bajó de 1,85% en Set23 a 1,65% en Set24. Asimismo, a pesar de que la morosidad con respecto al patrimonio subió levemente desde 1,10% hasta 1,14% se mantuvo en niveles bajos.



Adicionalmente, a Set24, las previsiones han cubierto el 138,89% de la cartera vencida. En términos de productividad, la relación entre las ventas y el activo aumentó desde 36,66% en Set23 hasta 38,63% en Set24, a causa de las mayores ventas registradas. En contraste, el indicador que relaciona las ventas con respecto a la cartera bajó desde 1,99 en Set23 hasta 1,95 en Set24, ante el importante crecimiento de la cartera en comparación al incremento en las ventas.

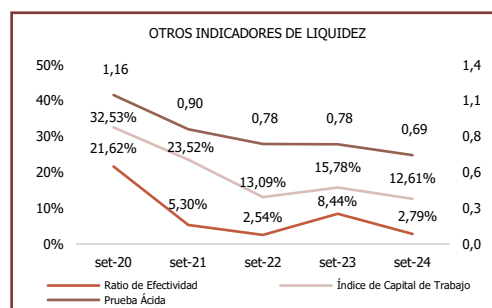
## LIQUIDEZ Y FINANCIAMIENTO

**Menores indicadores de liquidez inmediata ante relevante crecimiento de los compromisos financieros de corto plazo, con baja generación operativa de caja y mayor dependencia de inventario**



Las disponibilidades disminuyeron de manera importante en 56,60%, desde Gs. 7.041 millones en Set23 hasta Gs. 3.056 millones en Set24, debido al nivel de intereses pagados de Gs. 9.615 millones, sumado al incremento en los pagos efectuados a proveedores y empleados en 8,13%, desde Gs. 62.381 millones en Set23 hasta Gs. 67.450 millones en Set24.

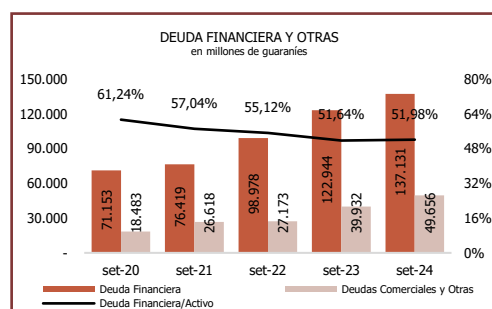
Además, la firma generó un déficit en el flujo de caja por actividades de inversión de Gs. 1.689 millones, aunque las inversiones se redujeron considerablemente en comparación a las registradas en Set23, periodo en el cual tuvo un déficit de Gs. 10.736 millones.



El activo corriente aumentó 17,96%, desde Gs. 121.033 millones en Set23 hasta Gs. 142.774 millones en Set24, a partir del crecimiento en los créditos y en los inventarios. Asimismo, el pasivo corriente subió 31,18%, desde Gs. 83.471 millones en Set23 hasta Gs. 109.497 millones en Set24, a causa del aumento en las deudas bancarias de corto plazo en 37,16%, desde Gs. 43.539 millones en Set23 hasta Gs. 59.717 millones en Set24. De esta manera, la liquidez bajó desde 1,45 en Set23 hasta 1,30 en Set24, y se posicionó en el nivel más bajo de la serie analizada.

La prueba ácida, indicador que mide la liquidez sin considerar el stock de inventario, se redujo desde 0,78 en Set23 hasta 0,69 en Set24 ante las mayores deudas de corto plazo. Mientras que, la dependencia de inventario, indicador que muestra el porcentaje mínimo del valor de los inventarios que deberán ser convertidos a efectivo luego de liquidar las disponibilidades, créditos e inversiones temporales, aumentó de 58,01% a 81,08%.

Debido a los mayores compromisos sumado a la reducción en las disponibilidades, el ratio de efectividad, bajó desde 8,44% en Set23 hasta 2,79% en Set24, y se ubicó en un nivel cercano a lo registrado en Set22. De igual manera, el índice de capital de trabajo disminuyó desde 15,78% en Set23 hasta 12,61%.

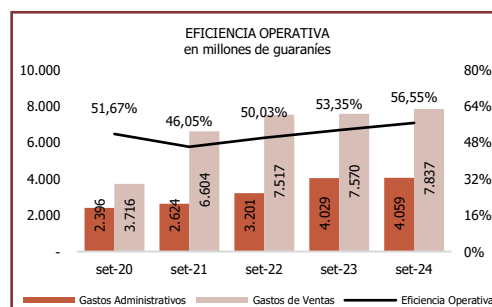


Mercoeste ha financiado su actividad mediante aportes de capital, compromisos financieros y deudas comerciales y otras. En ese sentido, las deudas financieras han representado una relevante fuente de financiación, y al corte, aumentaron 11,54%, desde Gs. 122.944 millones en Set23 hasta Gs. 137.131 millones en Set24, con lo cual la relación entre dichas deudas y el activo subió ligeramente desde 51,64% hasta 51,98%.

Por otro lado, las deudas comerciales y otras crecieron 24,35%, desde Gs. 39.932 millones en Set23 hasta Gs. 49.656 millones en Set24, ante el aumento de las deudas con proveedores en 24,14%, desde Gs. 36.099 millones en Set23 hasta Gs. 44.815 millones en Set24, sumado al crecimiento en las otras deudas en 26,30%, hasta Gs. 4.841 millones.

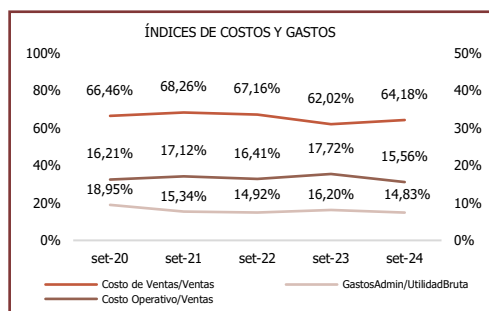
## GESTIÓN Y ESTRUCTURA OPERATIVA

**Adecuado nivel de eficiencia operativa respecto a la generación de resultados operativos, aunque con disminución en la rotación de inventario y de cartera y consecuente crecimiento del ciclo operativo**



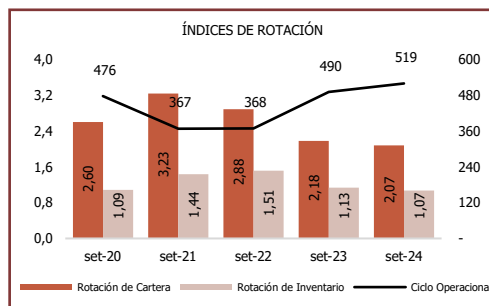
Los costos de ventas aumentaron 20,84%, desde Gs. 40.605 millones en Set23 hasta Gs. 49.066 millones en Set24, así como también los gastos de ventas se incrementaron ligeramente en 3,53%, desde Gs. 7.570 millones en Set23 hasta Gs. 7.837 millones en Set24. Estos últimos se conformaron principalmente por las comisiones sobre ventas con el 35,77% y Gs. 2.803 millones.

Por otro lado, los gastos administrativos presentaron escasa variación, ya que solo aumentaron en 0,74%, desde Gs. 4.029 millones hasta Gs. 4.059 millones. Los mismos se conformaron principalmente por los sueldos y jornales al personal con el 32,56% de los gastos administrativos y Gs. 1.750 millones.



Si bien los costos de ventas y los gastos operativos aumentaron, la eficiencia operativa, indicador que relaciona dichos gastos con respecto a la utilidad bruta, aumentó desde 53,35% en Set23 hasta 56,55%, a partir del crecimiento en los ingresos.

Por otro lado, la presión de los costos sobre las ventas subió desde 62,02% en Set23 hasta 64,18% en Set24, mientras que la relación entre los gastos operativos y las ventas bajó desde 17,72% hasta 15,56%, a causa del leve crecimiento en los gastos operativos en comparación al crecimiento en las ventas, así como también la razón entre los gastos administrativos y la utilidad bruta bajó desde 16,20% hasta 14,83%.

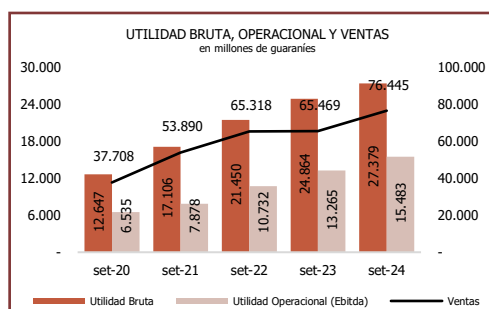


Con respecto a los indicadores de actividad, la rotación de cartera presentó una tendencia decreciente desde Set21, al corte, dicho indicador bajó desde 2,18 en Set23 hasta 2,07 en Set24, producto del crecimiento en el promedio de cartera. De igual manera la rotación de inventarios bajó desde 1,13 en Set23 hasta 1,07 en Set24, debido al mayor stock de inventarios.

De esta manera, el ciclo operativo subió desde 490 días en promedio en Set23 hasta 519 días en promedio en Set24, nivel más elevado registrado durante los últimos años. Por otro lado, si bien el periodo promedio de cobro subió desde 168 días en promedio a 176 días en promedio, se mantuvo por debajo del periodo promedio de pago de 247 días.

## UTILIDAD Y RENTABILIDAD

Continuo crecimiento en las ventas y en las utilidades, pero manteniendo bajos márgenes de utilidad neta y de rentabilidad a partir de los elevados gastos financieros



Las ventas de Mercoeste crecieron 16,77%, desde Gs. 65.469 millones en Set23 hasta Gs. 76.445 millones en Set24, a partir del incremento en las facturaciones en el canal de obras en 49,79%, desde Gs. 17.498 millones en Set23 hasta Gs. 26.211 millones en Set24, y por el crecimiento en la comercialización de productos mediante distribuidores y reventa en 9,16%, desde Gs. 32.780 millones hasta Gs. 35.781 millones en Set24.

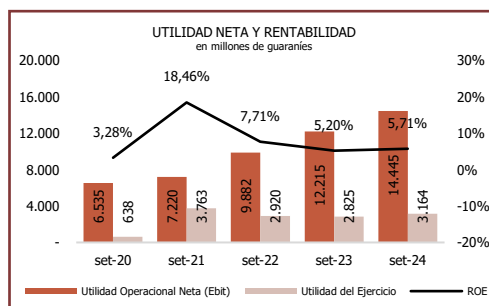
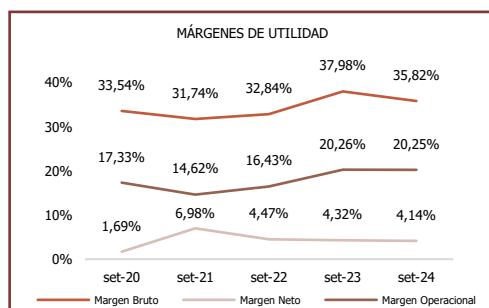
La utilidad bruta presentó una sostenida tendencia creciente, con un ritmo de crecimiento promedio del 21,67% entre Set20 y Set24. Al cierre del tercer trimestre aumentó 10,12%, desde Gs. 24.864 millones en Set23 hasta Gs. 27.379 millones en Set24. De igual manera, la utilidad operacional (EBITDA) creció 16,72%, desde Gs. 13.265 millones en Set23 hasta Gs. 15.483 millones en Set24, debido a los mayores ingresos y ante baja variación de los gastos operacionales.

Debido al crecimiento en los costos de ventas el margen bruto bajó levemente desde 37,98% en Set23 hasta 35,82%, aunque se mantuvo por encima de lo registrado en Set20. Por otro lado, debido a que los gastos operacionales tuvieron escasa variación el margen operacional se mantuvo estable en el comparativo interanual, y bajó levemente desde 20,26% hasta 20,25%.

No obstante, ya que la empresa ha financiado sus actividades principalmente a través de deudas, las cuales han generado una alta presión de los gastos financieros sobre la utilidad operacional (EBITDA) el margen neto se ha mantenido en niveles bajos. Al corte, dicho indicador se redujo desde 4,32% en Set23 hasta 4,14% en Set24.

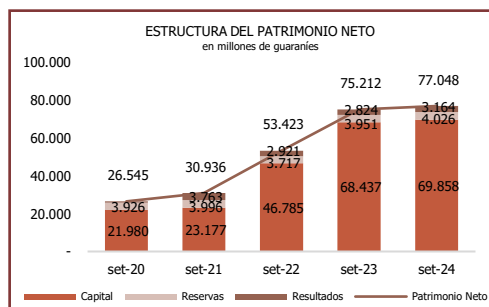
La utilidad operacional neta (EBIT) subió 18,26%, desde Gs. 12.215 millones en Set23 hasta Gs. 14.445 millones en Set24, así como también la utilidad del ejercicio aumentó 12%, desde Gs. 2.825 millones en Set23 hasta Gs. 3.164 millones.

Si bien la rentabilidad con respecto al patrimonio (ROE) subió levemente desde 5,20% en Set23 hasta 5,71% en Set24, así como también la rentabilidad con respecto al activo (ROA) aumentó desde 1,58% hasta 1,60%, ambos indicadores se mantuvieron en niveles bajos.



## SOLVENCIA Y ENDEUDAMIENTO

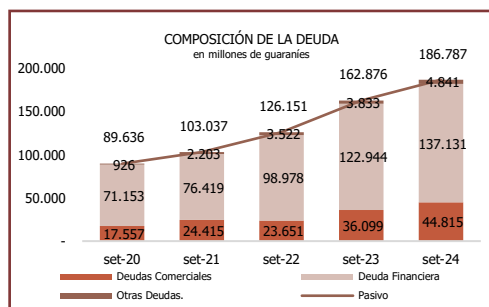
Razonables niveles de solvencia patrimonial, acompañado de un aumento del endeudamiento y mantenimiento de elevados niveles de apalancamiento financiero



El patrimonio neto presentó relevantes aumentos entre los años 2021 y 2023, debido a los aportes adicionales de capital realizados por los accionistas, de acuerdo con las políticas de fortalecimiento patrimonial.

En ese sentido, según el Acta de Asamblea N° 27 de fecha 22/03/2024, los accionistas decidieron, por unanimidad, la capitalización total de las utilidades generadas en el ejercicio 2023 de Gs. 1.421 millones.

A Set24, el patrimonio neto presentó un crecimiento de solo el 2,44% en el comparativo interanual, desde Gs. 75.212 millones en Set23 hasta Gs. 77.048 millones en Set24, y se conformó principalmente por el capital, con el 90,67%, por las reservas con el 5,23%, y en menor medida por los resultados con el 4,11%.



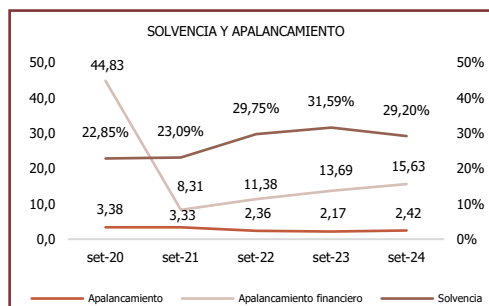
En cuanto a los compromisos, el pasivo aumentó 14,68%, desde Gs. 162.876 millones en Set23 hasta Gs. 186.787 millones en Set24, a causa del crecimiento en las deudas bancarias de corto plazo.

El mismo se ha conformado principalmente por las deudas financieras (entre bancarias y bursátiles) con el 73,42%, por los compromisos comerciales con el 23,99% y por las otras deudas con el 2,59%.

A su vez, la porción corriente de la deuda representó el 58,62% del pasivo total y se conformó principalmente por compromisos bancarios y comerciales de corto plazo con el 54,54% y 40,93% respectivamente. Adicionalmente, determinadas obligaciones bancarias tanto de largo plazo como de corto plazo han contado con garantías hipotecarias.

A causa del mayor crecimiento en las deudas en comparación al incremento en los recursos propios la solvencia bajó desde 31,59% en Set23 hasta 29,20% en Set24, mientras que el endeudamiento aumentó de 68,41% a 70,80%.

El apalancamiento subió desde 2,17 en Set23 hasta 2,21 en Set24, así como también y el apalancamiento financiero creció desde 13,69 hasta 15,63. Asimismo, la firma registró una menor cobertura tanto de obligaciones como la de gastos financieros, ya que ambos indicadores bajaron desde 21,19% y 1,58 en Set23 hasta 18,85% y 1,56 en Set24 respectivamente.



## FLUJO DE CAJA PROYECTADO

| FLUJO DE CAJA PROYECTADO    |                 |                 |                 |                 |                 |
|-----------------------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|
| En millones de guaraníes    |                 |                 |                 |                 |                 |
|                             | 2025            | 2026            | 2027            | 2028            | 2029            |
| Ventas al contado           | 53.912          | 58.321          | 59.368          | 64.844          | 69.831          |
| Cobranzas                   | 59.370          | 64.792          | 69.473          | 74.519          | 80.250          |
| Descuento de Cheques        | 41.012          | 44.915          | 49.252          | 52.931          | 57.001          |
| <b>Ingresos Operativos</b>  | <b>154.294</b>  | <b>168.028</b>  | <b>178.093</b>  | <b>192.294</b>  | <b>207.081</b>  |
| Proveedores                 | -106.225        | -117.378        | -129.127        | -149.227        | -160.703        |
| Gastos Varios               | -13.389         | -16.289         | -16.868         | -19.340         | -20.827         |
| <b>Egresos operativos</b>   | <b>-119.614</b> | <b>-133.667</b> | <b>-145.995</b> | <b>-168.567</b> | <b>-181.530</b> |
| Inversiones                 | -1.350          | -1.560          | -1.700          | -1.900          | -               |
| <b>FLUJO OPERATIVO</b>      | <b>33.330</b>   | <b>32.801</b>   | <b>30.398</b>   | <b>21.827</b>   | <b>25.552</b>   |
| Préstamos Bancarios         | 2.500           | 2.500           | 2.500           | 2.500           | 2.500           |
| Emisión de Bonos            | 10.000          | 10.000          | -               | 10.000          | -               |
| <b>Ingresos Financieros</b> | <b>12.500</b>   | <b>12.500</b>   | <b>2.500</b>    | <b>12.500</b>   | <b>2.500</b>    |
| Pago de Prestamos           | -42.528         | -39.500         | -24.893         | -28.863         | -22.500         |
| Pago de Bonos               | -2.500          | -5.000          | -7.500          | -5.000          | -5.000          |
| <b>Egresos Financieros</b>  | <b>-45.028</b>  | <b>-44.500</b>  | <b>-32.393</b>  | <b>-33.863</b>  | <b>-27.500</b>  |
| <b>FLUJO FINANCIERO</b>     | <b>-32.528</b>  | <b>-32.000</b>  | <b>-29.893</b>  | <b>-21.363</b>  | <b>-25.000</b>  |
| <b>FLUJO DE CAJA</b>        | <b>802</b>      | <b>801</b>      | <b>505</b>      | <b>464</b>      | <b>552</b>      |
| Saldo Inicial               | 1.350           | 2.152           | 2.953           | 3.458           | 3.922           |
| <b>FLUJO FINAL</b>          | <b>2.152</b>    | <b>2.953</b>    | <b>3.458</b>    | <b>3.922</b>    | <b>4.474</b>    |

Mercoeste S.A.E.C.A. actualizó su flujo de caja proyectado para el periodo 2025 – 2029. El mismo proyecta el continuo crecimiento en las ventas al contado, con un ritmo de crecimiento promedio del 6,72%, sumado a la proyección del sostenido crecimiento en la cobranza a clientes. Adicionalmente, los ingresos operativos prevén la realización de un importante nivel de descuento de cheques para todos los ejercicios.

Por el lado de los desembolsos operativos, en concordancia con el incremento en los ingresos, proyecta el crecimiento del pago a proveedores a una tasa promedio del 10,94%, así como también proyecta los sucesivos incrementos en los gastos operativos y prevé la realización de inversiones para el periodo 2025 – 2028. De esta manera, para todos los ejercicios, pronostica continuos superávits en el flujo de caja por actividades operativas, lo cual resulta distinto a lo registrado en periodos anteriores.

Con respecto a las actividades financieras, la firma prevé incurrir en mayores deudas tanto bancarias como bursátiles. Estas últimas mediante futuras emisiones para los años 2025, 2026 y 2028, de modo a cambiar la estructura de la deuda del corto plazo al largo plazo, así como reemplazar las deudas bancarias por bursátiles.

En cuanto a los egresos financieros, prevé el continuo pago de intereses más capital de los créditos con entidades financieras durante todo el periodo proyectado, y, también, prevé la cancelación del Programa de Emisión Global G1 para el ejercicio 2027. De esta manera, ante los mayores egresos financieros, proyecta flujos de caja por actividades de inversión deficitarios, lo cual resulta similar a lo registrado históricamente.

Mercoeste proyecta flujos de caja finales similares a lo registrado en periodos anteriores en términos de niveles, además, proyecta cubrir los continuos déficits por actividades financieras mediante la generación operativa de caja, sumado a los continuos descuentos de cheques.

Con todo, la empresa depende de la realización de las estimaciones de ingresos en lo que respecta a las ventas al contado y al crecimiento en la cobranza a clientes, para así cumplir con los compromisos financieros. Del mismo modo, depende del mantenimiento de la calidad de la cartera de manera a seguir endeudando al negocio mediante el descuento de cheques.

Si bien su cartera de créditos ha presentado baja morosidad, lo cual apoya a las proyecciones de ingresos operativos, el continuo crecimiento de las deudas financieras de corto plazo podría repercutir sobre los indicadores de solvencia y la capacidad de cumplir con los compromisos en un escenario en donde persista la baja generación operativa de caja y bajo un contexto de concentración de vencimientos.

## CARACTERÍSTICAS DEL INSTRUMENTO

| CARACTERÍSTICAS DEL PROGRAMA DE EMISIÓN GLOBAL |                                                                                                                 |
|------------------------------------------------|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| Características                                | Detalle                                                                                                         |
| Emisor                                         | MERCOESTE S.A.E.C.A.                                                                                            |
| Denominación del Programa                      | PEG G2                                                                                                          |
| Acta de Aprobación del Directorio              | Acta N° 130/2022 de fecha 30/10/2024                                                                            |
| Moneda y monto                                 | Gs. 10.000.000.000 (guaraníes diez mil millones).                                                               |
| Plazo de Vencimiento                           | Entre 1095 días (3 años) a 1.460 días (4 años).                                                                 |
| Pago de Intereses y Capital                    | A ser definidos en cada serie a ser emitida dentro del marco del presente programa.                             |
| Tasa de Interés                                | A ser definida en cada serie emitida dentro del programa.                                                       |
| Destino de Fondos                              | 100% para sustitución de deuda de corto plazo por deuda de largo plazo.                                         |
| Rescate Anticipado                             | Conforme a lo establecido en el Art. 58 de la Ley 5810/2017 y la Resolución BVA N° 1013/11 de fecha 25/11/2011. |
| Garantía                                       | Común.                                                                                                          |
| Agente Organizador y Colocador                 | Cadiem Casa de Bolsa S.A.                                                                                       |
| Representante de Obligacionistas               | Mersan Abogados S.R.L.                                                                                          |

El directorio de Mercoeste aprobó la emisión de títulos de deuda bajo el Programa de Emisión Global G2 por valor de Gs. 10.000 millones, según Acta de directorio N° 130 de fecha 30 de octubre de 2024, cuyos fondos han sido destinados en su totalidad a la sustitución de deuda de corto plazo por deuda de largo plazo.

La emisión prevé rescate anticipado de acuerdo con lo establecido por la normativa, no posee garantías adicionales y posee un plazo de vencimiento de 2 a 4 años. Por último, como agente organizador y colocador ha sido designado Cadiem Casa de Bolsa y como representante del obligacionista ha sido designada la firma Mersan Abogados S.R.L.

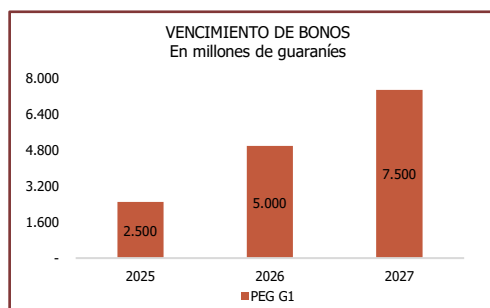
El Programa de Emisión Global G2, junto con las emisiones vigentes de bonos, sumado a la deuda financiera total, fueron considerados para evaluar la capacidad de endeudamiento y la solvencia de Empresa MERCOESTE S.A.E.C.A., de acuerdo con la situación financiera actual de la empresa y al Flujo de Caja 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 de la evaluación realizada, se puede concluir que MERCOESTE S.A.E.C.A. cuenta con una razonable solvencia y liquidez, dado que a través de la sustitución de deudas de corto plazo por las de largo plazo mediante la presente emisión podrá mejorar los plazos de vencimiento y reducir la concentración de pagos para los periodos más cercanos. La refinanciación de la deuda tendría un impacto favorable en la liquidez a través de la liberación de recursos líquidos que podrán ser destinados a continuar con la expansión del negocio para así mejorar la generación operativa de caja. Sin embargo, dicha situación se podría ver afectada ante un escenario en donde la firma no evidencia un aumento en el flujo de caja en términos de cobranza y continúe incurriendo en compromisos de corto plazo con entidades financieras que incremente los pasivos corrientes e impacte nuevamente en la liquidez.

## ANTECEDENTES DE EMISIONES ANTERIORES

| Programa     | Año de Emisión | Monto Emitido y Colocado | Pagado   | Saldo Vigente         |
|--------------|----------------|--------------------------|----------|-----------------------|
| PEG G1       | 2023           | 15.000.000.000           | -        | 15.000.000.000        |
| <b>Total</b> |                | <b>15.000.000.000</b>    | <b>-</b> | <b>15.000.000.000</b> |



El PEG G1 fue autorizado según Registro CNV N° 033\_21022023, contó con un monto máximo de Gs. 15.000 millones, y fue emitido y colocado en tres series en fecha 24/04/2023.

La primera serie, por un monto de Gs. 2.500 millones, contó con una tasa de interés de 12% anual, y cuyo vencimiento ha sido establecido para el 7 de marzo de 2025. Por otra parte, la serie 2 fue de Gs. 5.000 millones, contó con una tasa del 12,5% anual, y cuya devolución del capital está programada para el 10 de marzo de 2026.

Finalmente, la serie 3 fue colocada por un valor de Gs. 7.500 millones, con una tasa de 13%, y cuenta con un vencimiento establecido para el 5 de marzo de 2027.

Adicionalmente, de manera a continuar con la sustitución de deuda de corto a largo plazo, la firma proyecta la emisión del PEG G2 por Gs. 10.000 millones.

**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>set-22</b>  | <b>set-23</b>  | <b>set-24</b>  | <b>Var%</b>   |
|-----------------------------------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|---------------|
| <b>ACTIVO</b>                           | <b>108.505</b> | <b>116.947</b> | <b>168.953</b> | <b>209.984</b> | <b>242.523</b> | <b>15,50%</b>  | <b>179.574</b> | <b>238.090</b> | <b>263.834</b> | <b>10,81%</b> |
| <b>Activo Corriente</b>                 | <b>77.712</b>  | <b>80.679</b>  | <b>85.509</b>  | <b>104.850</b> | <b>123.336</b> | <b>17,63%</b>  | <b>97.615</b>  | <b>121.033</b> | <b>142.774</b> | <b>17,96%</b> |
| Disponibilidades                        | 8.906          | 10.108         | 2.375          | 1.549          | 2.039          | 31,63%         | 1.883          | 7.041          | 3.056          | -56,60%       |
| Créditos Netos CP                       | 15.499         | 18.431         | 28.592         | 42.795         | 48.429         | 13,17%         | 34.955         | 43.934         | 52.305         | 19,05%        |
| Inventario                              | 32.786         | 32.203         | 37.674         | 44.927         | 57.141         | 27,19%         | 39.668         | 56.022         | 66.772         | 19,19%        |
| Otros activos corrientes                | 20.521         | 19.937         | 16.868         | 15.579         | 15.727         | 0,95%          | 21.109         | 14.036         | 20.641         | 47,06%        |
| <b>Activo no corriente</b>              | <b>30.793</b>  | <b>36.268</b>  | <b>83.444</b>  | <b>105.134</b> | <b>119.187</b> | <b>13,37%</b>  | <b>81.959</b>  | <b>117.057</b> | <b>121.060</b> | <b>3,42%</b>  |
| Bienes de uso                           | 26.366         | 29.437         | 69.015         | 88.680         | 103.720        | 16,96%         | 68.165         | 99.415         | 105.409        | 6,03%         |
| Inversiones LP                          | 251            | 251            | 251            | 251            | 251            | 0,00%          | 251            | 251            | 251            | 0,00%         |
| Otros activos no corrientes             | 4.176          | 6.580          | 14.178         | 16.203         | 15.216         | -6,09%         | 13.543         | 17.391         | 15.400         | -11,45%       |
| <b>PASIVO</b>                           | <b>85.099</b>  | <b>89.774</b>  | <b>118.451</b> | <b>137.594</b> | <b>168.638</b> | <b>22,56%</b>  | <b>126.151</b> | <b>162.876</b> | <b>186.787</b> | <b>14,68%</b> |
| <b>Pasivo corriente</b>                 | <b>47.991</b>  | <b>48.388</b>  | <b>75.607</b>  | <b>89.731</b>  | <b>100.337</b> | <b>11,82%</b>  | <b>74.108</b>  | <b>83.471</b>  | <b>109.497</b> | <b>31,18%</b> |
| Deuda comercial                         | 17.037         | 17.566         | 27.311         | 31.109         | 39.253         | 26,18%         | 23.651         | 36.099         | 44.815         | 24,14%        |
| Deuda bancaria                          | 30.250         | 29.714         | 45.870         | 55.046         | 56.224         | 2,14%          | 46.935         | 43.539         | 59.717         | 37,16%        |
| Deuda bursátil                          | 0              | 0              | 0              | 0              | 0              | n/a            | 0              | 0              | 124            | n/a           |
| Otras deudas                            | 704            | 1.108          | 2.426          | 3.576          | 4.860          | 35,91%         | 3.522          | 3.833          | 4.841          | 26,30%        |
| <b>Pasivo no corriente</b>              | <b>37.108</b>  | <b>41.386</b>  | <b>42.844</b>  | <b>47.863</b>  | <b>68.301</b>  | <b>42,70%</b>  | <b>52.043</b>  | <b>79.405</b>  | <b>77.290</b>  | <b>-2,66%</b> |
| Deuda bancaria LP                       | 36.152         | 40.430         | 41.525         | 47.863         | 53.301         | 11,36%         | 50.724         | 63.333         | 62.290         | -1,65%        |
| Deuda bursátil LP                       | 0              | 0              | 0              | 0              | 15.000         | n/a            | 0              | 16.072         | 15.000         | -6,67%        |
| Deuda con terceros LP                   | 0              | 0              | 1.319          | 0              | 0              | n/a            | 1.319          | 0              | 0              | n/a           |
| Otras deudas LP                         | 956            | 956            | 0              | 0              | 0              | n/a            | 0              | 0              | 0              | n/a           |
| <b>PATRIMONIO NETO</b>                  | <b>23.406</b>  | <b>27.173</b>  | <b>50.503</b>  | <b>72.388</b>  | <b>73.884</b>  | <b>2,07%</b>   | <b>53.423</b>  | <b>75.212</b>  | <b>77.048</b>  | <b>2,44%</b>  |
| Capital                                 | 18.100         | 21.980         | 43.177         | 63.985         | 68.437         | 6,96%          | 46.785         | 68.437         | 69.858         | 2,08%         |
| Reservas                                | 3.926          | 3.996          | 3.717          | 3.951          | 4.026          | 1,90%          | 3.717          | 3.951          | 4.026          | 1,90%         |
| Resultados Acumulados                   | 95             | 1              | 0              | 1              | 0              | -100,00%       | 1              | 0              | 1              | n/a           |
| Resultado del Ejercicio                 | 1.285          | 1.196          | 3.609          | 4.451          | 1.421          | -68,07%        | 2.920          | 2.824          | 3.163          | 12,00%        |
| <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>    | <b>set-22</b>  | <b>set-23</b>  | <b>set-24</b>  | <b>Var%</b>   |
| Ventas                                  | 42.653         | 54.741         | 82.727         | 95.953         | 89.487         | -6,74%         | 65.318         | 65.469         | 76.445         | 16,77%        |
| Costos                                  | -27.330        | -35.709        | -58.724        | -64.617        | -58.701        | -9,16%         | -43.868        | -40.605        | -49.066        | 20,84%        |
| <b>Utilidad bruta</b>                   | <b>15.323</b>  | <b>19.032</b>  | <b>24.003</b>  | <b>31.336</b>  | <b>30.786</b>  | <b>-1,76%</b>  | <b>21.450</b>  | <b>24.864</b>  | <b>27.379</b>  | <b>10,12%</b> |
| Gastos de Ventas                        | -2.295         | -3.438         | -6.068         | -9.615         | -8.918         | -7,25%         | -7.517         | -7.570         | -7.837         | 3,53%         |
| Gastos Administrativos                  | -7.021         | -5.839         | -7.386         | -4.686         | -6.169         | 31,65%         | -3.201         | -4.029         | -4.059         | 0,74%         |
| <b>Utilidad operacional (EBITDA)</b>    | <b>6.007</b>   | <b>9.755</b>   | <b>10.549</b>  | <b>17.035</b>  | <b>15.699</b>  | <b>-7,84%</b>  | <b>10.732</b>  | <b>13.265</b>  | <b>15.483</b>  | <b>16,72%</b> |
| Previsiones                             | 0              | 0              | -308           | -488           | 0              | -100,00%       | 0              | 0              | 0              | n/a           |
| Depreciaciones y amortizaciones         | -904           | -879           | -1.134         | -1.417         | -1.385         | -2,26%         | -850           | -1.050         | -1.038         | -1,14%        |
| <b>Utilidad operacional neta (EBIT)</b> | <b>5.103</b>   | <b>8.876</b>   | <b>9.107</b>   | <b>15.130</b>  | <b>14.314</b>  | <b>-5,39%</b>  | <b>9.882</b>   | <b>12.215</b>  | <b>14.445</b>  | <b>18,26%</b> |
| Gastos financieros                      | -2.783         | -6.162         | -5.862         | -9.144         | -12.223        | 33,67%         | -6.757         | -8.382         | -9.907         | 18,19%        |
| <b>Utilidad ordinaria</b>               | <b>2.320</b>   | <b>2.714</b>   | <b>3.245</b>   | <b>5.986</b>   | <b>2.091</b>   | <b>-65,07%</b> | <b>3.125</b>   | <b>3.833</b>   | <b>4.538</b>   | <b>18%</b>    |
| Resultados no operativos                | -876           | -1.375         | 789            | -1.011         | -488           | -51,73%        | -205           | -1.008         | -1.374         | 36,31%        |
| <b>Utilidad antes de impuestos</b>      | <b>1.444</b>   | <b>1.339</b>   | <b>4.034</b>   | <b>4.975</b>   | <b>1.603</b>   | <b>-67,78%</b> | <b>2.920</b>   | <b>2.825</b>   | <b>3.164</b>   | <b>12,00%</b> |
| Impuesto a la renta                     | -159           | -143           | -425           | -524           | -182           | -65,27%        | 0              | 0              | 0              | n/a           |
| <b>Utilidad del ejercicio</b>           | <b>1.285</b>   | <b>1.196</b>   | <b>3.609</b>   | <b>4.451</b>   | <b>1.421</b>   | <b>-68,07%</b> | <b>2.920</b>   | <b>2.825</b>   | <b>3.164</b>   | <b>12,00%</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%    | set-22  | set-23  | set-24  | Var%    |
|----------------------------------|--------|--------|---------|---------|--------|---------|---------|---------|---------|---------|
| <b>CARTERA Y MOROSIDAD</b>       |        |        |         |         |        |         |         |         |         |         |
| Cartera Bruta                    | 15.577 | 18.509 | 28.978  | 43.669  | 49.654 | 13,71%  | 35.341  | 44.808  | 53.530  | 19,47%  |
| Cartera Vencida                  | 0      | 0      | 0       | 0       | 0      | n/a     | 91      | 828     | 882     | 6,52%   |
| Previsión de Cartera             | 78     | 78     | 386     | 874     | 1.225  | 40,16%  | 386     | 874     | 1.225   | 40,16%  |
| Cobertura de provisiones         | 0,00%  | 0,00%  | 0,00%   | 0,00%   | 0,00%  | n/a     | 424,18% | 105,56% | 138,89% | 31,58%  |
| Morosidad                        | 0,00%  | 0,00%  | 0,00%   | 0,00%   | 0,00%  | n/a     | 0,26%   | 1,85%   | 1,65%   | -10,83% |
| Morosidad respecto al patrimonio | 0,00%  | 0,00%  | 0,00%   | 0,00%   | 0,00%  | n/a     | 0,17%   | 1,10%   | 1,14%   | 3,98%   |
| Cartera/Activo                   | 14,28% | 15,76% | 16,92%  | 20,38%  | 19,97% | -2,02%  | 19,47%  | 18,45%  | 19,82%  | 7,44%   |
| Ventas/Cartera                   | 2,75   | 2,97   | 2,89    | 2,24    | 1,85   | -17,59% | 2,49    | 1,99    | 1,95    | -1,92%  |
| <b>LIQUIDEZ</b>                  |        |        |         |         |        |         |         |         |         |         |
| Liquidez Corriente               | 1,62   | 1,67   | 1,13    | 1,17    | 1,23   | 5,20%   | 1,32    | 1,45    | 1,30    | -10,08% |
| Prueba Ácida                     | 0,94   | 1,00   | 0,63    | 0,67    | 0,66   | -1,21%  | 0,78    | 0,78    | 0,69    | -10,88% |
| Ratio de Efectividad             | 18,56% | 20,89% | 3,14%   | 1,73%   | 2,03%  | 17,72%  | 2,54%   | 8,44%   | 2,79%   | -66,91% |
| Índice de capital de trabajo     | 27,39% | 27,61% | 5,86%   | 7,20%   | 9,48%  | 31,71%  | 13,09%  | 15,78%  | 12,61%  | -20,05% |
| Dependencia de Inventario        | 71,94% | 61,64% | 118,49% | 101,02% | 87,27% | -13,61% | 93,95%  | 58,01%  | 81,08%  | 39,77%  |
| Deuda Financiera/Activo          | 61,20% | 59,98% | 52,51%  | 49,01%  | 51,35% | 4,77%   | 55,12%  | 51,64%  | 51,98%  | 0,66%   |
| <b>GESTIÓN</b>                   |        |        |         |         |        |         |         |         |         |         |
| Rotación de cartera              | 2,86   | 3,21   | 3,48    | 2,64    | 1,92   | -27,40% | 2,88    | 2,18    | 2,07    | -4,83%  |
| Rotación de Inventario           | 0,89   | 1,10   | 1,68    | 1,56    | 1,15   | -26,48% | 1,51    | 1,13    | 1,07    | -5,83%  |
| Periodo Promedio de Cobro        | 128    | 114    | 105     | 138     | 190    | 37,74%  | 127     | 168     | 176     | 5,08%   |
| Periodo Promedio de Pago         | 224    | 177    | 167     | 173     | 241    | 38,90%  | 146     | 240     | 247     | 2,74%   |
| Ciclo operacional                | 540    | 446    | 322     | 371     | 508    | 36,66%  | 368     | 490     | 519     | 5,81%   |
| Apalancamiento Operativo         | 3,00   | 2,14   | 2,64    | 2,07    | 2,15   | 3,85%   | 2,17    | 2,04    | 1,90    | -6,88%  |
| Ventas/Activo                    | 39,31% | 46,81% | 48,96%  | 45,70%  | 36,90% | -19,25% | 48,50%  | 36,66%  | 38,63%  | 5,37%   |
| <b>ENDEUDAMIENTO</b>             |        |        |         |         |        |         |         |         |         |         |
| Solvencia                        | 21,57% | 23,24% | 29,89%  | 34,47%  | 30,46% | -11,63% | 29,75%  | 31,59%  | 29,20%  | -7,55%  |
| Endeudamiento                    | 78,43% | 76,76% | 70,11%  | 65,53%  | 69,53% | 6,12%   | 70,25%  | 68,41%  | 70,80%  | 3,49%   |
| Cobertura de las Obligaciones    | 12,52% | 20,16% | 13,95%  | 18,98%  | 15,65% | -17,58% | 19,31%  | 21,19%  | 18,85%  | -11,02% |
| Apalancamiento                   | 3,64   | 3,30   | 2,35    | 1,90    | 2,28   | 20,08%  | 2,36    | 2,17    | 2,42    | 11,95%  |
| Apalancamiento financiero        | 16,38  | 28,53  | 7,55    | 8,82    | 29,31  | 232,25% | 11,38   | 13,69   | 15,63   | 14,21%  |
| Cobertura de Gastos Financieros  | 2,16   | 1,58   | 1,80    | 1,86    | 1,28   | -31,06% | 1,59    | 1,58    | 1,56    | -1,25%  |
| Deuda/EBITDA                     | 14,17  | 9,20   | 11,23   | 8,08    | 10,74  | 32,99%  | 8,82    | 9,21    | 9,05    | -1,75%  |
| Deuda/Ventas                     | 2,00   | 1,64   | 1,43    | 1,43    | 1,88   | 31,42%  | 1,45    | 1,87    | 1,83    | -1,79%  |
| <b>RENTABILIDAD</b>              |        |        |         |         |        |         |         |         |         |         |
| ROA                              | 1,18%  | 1,02%  | 2,14%   | 2,12%   | 0,59%  | -72,36% | 2,17%   | 1,58%   | 1,60%   | 1,07%   |
| ROE                              | 5,81%  | 4,60%  | 7,70%   | 6,55%   | 1,96%  | -70,07% | 7,71%   | 5,20%   | 5,71%   | 9,73%   |
| Margen Bruto                     | 35,92% | 34,77% | 29,01%  | 32,66%  | 34,40% | 5,34%   | 32,84%  | 37,98%  | 35,82%  | -5,70%  |
| Margen Operacional               | 14,08% | 17,82% | 12,75%  | 17,75%  | 17,54% | -1,18%  | 16,43%  | 20,26%  | 20,25%  | -0,04%  |
| Margen Neto                      | 3,01%  | 2,18%  | 4,36%   | 4,64%   | 1,59%  | -65,77% | 4,47%   | 4,32%   | 4,14%   | -4,08%  |
| Eficiencia Operativa             | 39,20% | 51,26% | 43,95%  | 54,36%  | 50,99% | -6,20%  | 50,03%  | 53,35%  | 56,55%  | 6,00%   |
| Costo de Mercaderías/Ventas      | 64,08% | 65,23% | 70,99%  | 67,34%  | 65,60% | -2,59%  | 67,16%  | 62,02%  | 64,18%  | 3,49%   |
| Costo Operativo/Ventas           | 21,84% | 16,95% | 16,26%  | 14,90%  | 16,86% | 13,12%  | 16,41%  | 17,72%  | 15,56%  | -12,17% |
| Costo Operacional/Utilidad Bruta | 60,80% | 48,74% | 56,05%  | 45,64%  | 49,01% | 7,38%   | 49,97%  | 46,65%  | 43,45%  | -6,86%  |
| Gastos Admin/Utilidad Bruta      | 45,82% | 30,68% | 30,77%  | 14,95%  | 20,04% | 34,00%  | 14,92%  | 16,20%  | 14,83%  | -8,51%  |

## ANEXO

NOTA: El informe fue preparado con base en los estados contables anuales desde diciembre del 2019 al 2023, y desde setiembre de 2020 a 2024, así como el flujo de caja proyectado actualizado por la compañía para los siguientes años. Estas informaciones han permitido el análisis de la trayectoria de los indicadores cuantitativos, sumado a la evaluación de los antecedentes e informaciones complementarias relacionadas a la gestión de la firma, las cuales han sido consideradas como representativas y suficientes dentro del proceso de calificación.

La calificación del Programa de Emisión Global G2 de MERCOESTE S.A.E.C.A., se ha sometido al proceso de calificación en cumplimiento a los requisitos del marco normativo, y en virtud de lo que establece la Ley N.º 3.899/09 y de la Resolución CNV CG N° 35/23 de la 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 de setiembre del 2020 a 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 del Programa de Emisión Global G2.

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

1. Los estados contables y financieros históricos con el propósito de evaluar la capacidad de pago de la emisora de sus compromisos en tiempo y forma.
2. La cartera de créditos y calidad de activos para medir la gestión crediticia (morosidad y siniestralidad de cartera).
3. Estructura del pasivo, para determinar la situación de los compromisos y características de fondeo.
4. Gestión administrativa y aspectos cualitativos que reflejen la idoneidad de su desempeño, así como de la proyección de sus planes de negocios.
5. Flujo de caja proyectado coincidente con el tiempo de emisión, a fin de evaluar la calidad de los supuestos y el escenario previsto para los próximos años.
6. Desempeño histórico de la emisora respecto a temas comerciales, financieros y bursátiles.
7. Entorno económico y del segmento de mercado.
8. Características y estructuración de la emisión de bonos bajo el PEG G2.

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

**Fecha de calificación:** 7 de Noviembre de 2024

**Fecha de Publicación:** 18 de Diciembre de 2024.

**Corte de Calificación:** 30 de setiembre de 2024

**Certificado de Registro SIV N°:** 214\_12122024 de fecha 12 de Diciembre 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)**

| MERCOESTE S.A.E.C.A.                                                                                                                                                                                                                                                               | CALIFICACIÓN LOCAL |           |
|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|--------------------|-----------|
|                                                                                                                                                                                                                                                                                    | CATEGORÍA          | TENDENCIA |
| PROGRAMA DE EMISIÓN GLOBAL G2                                                                                                                                                                                                                                                      | pyBBB-             | ESTABLE   |
| BBB: Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con una suficiente capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, pero ésta es susceptible de debilitarse ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía. |                    |           |

**NOTA:** “La calificación de riesgo no constituye una sugerencia o recomendación para comprar, vender, mantener un determinado valor o realizar una inversión, ni un aval o garantía de una inversión y su emisor”.

Las categorías y sus significados se encuentran en concordancia con lo establecido en la Resolución CNV CG N° 35/23 de la 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 MERCOESTE S.A.E.C.A., por lo cual SOLVENTA&RISKMÉTRICA no garantiza la veracidad de dichos datos ni se hace responsable por errores u omisiones que los mismos pudieran contener. Asimismo, está basada en los Estados Económicos, Patrimoniales y Financieros auditados al 31 de diciembre de 2023 por la firma Cáceres Schneider y los Estados Financieros al 30 de setiembre de 2024 proveídos por la empresa.

**Más información sobre esta calificación en:**

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

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