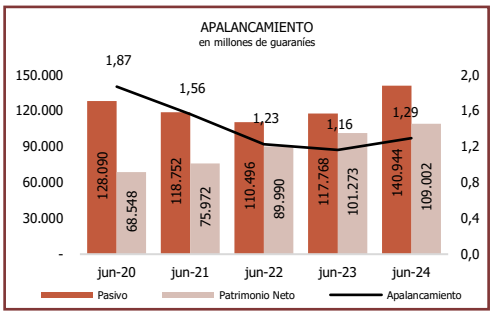
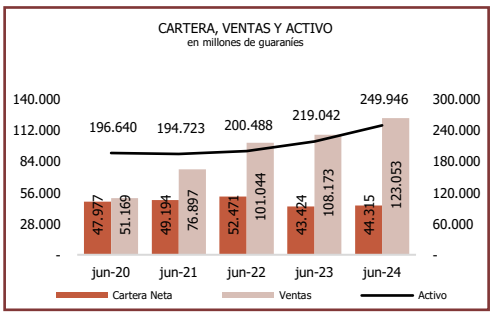
SALLUSTRO Y CÍA S.A.

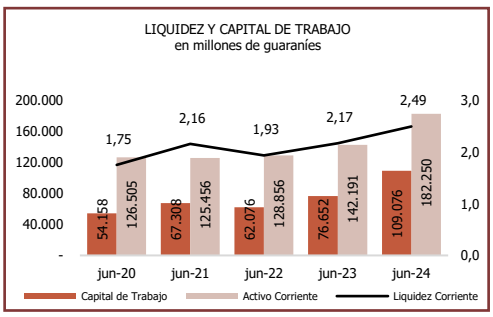
PROGRAMA DE EMISIÓN GLOBAL: G3 MONTO MÁXIMO: Gs. 20.000.000.000 RESOLUCIÓN CNV N°: 125_17122021

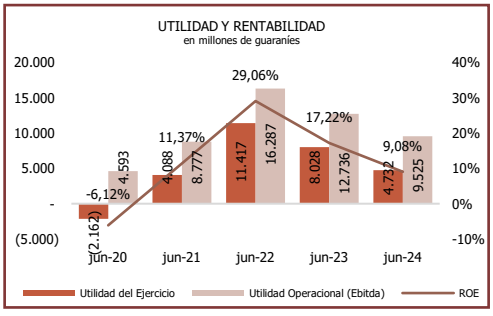
PEG G3	JUN-2023	JUN-2024
CATEGORÍA	*py*BBB	pyBBB
TENDENCIA	Estable	Estable

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 mantiene la calificación **pyBBB** con tendencia **Estable** para el Programa de Emisión Global PEG G3 de **Sallustro y Cía. S.A.**, con fecha de corte al 30 de Junio de 2024, fundamentado en los adecuados niveles de solvencia patrimonial, a través del aumento de la retención de utilidades y constitución de reservas especiales, así como de liquidez, manteniendo una cartera de inversiones en instrumentos financieros, y en el crecimiento de sus operaciones, con mayores niveles de ventas de indumentarias, calzados y accesorios mediante la representación de importantes marcas internacionales.

En contraste, la calificación considera el aumento del endeudamiento y de los costos financieros, sumado a la disminución de los márgenes de rentabilidad y las utilidades, derivada de la creciente estructura de gastos operativos, con efecto sobre sus bajos niveles de eficiencia y continua presión del flujo operativo.

El pasivo total de la compañía registró un crecimiento interanual de 19,68% desde Gs. 117.768 millones en Jun23 hasta Gs. 140.944 millones en Jun24, explicado por el incremento de la deuda bancaria, principalmente de corto plazo, mientras que el patrimonio neto 7,63%, hasta Gs. 109.002 millones en Jun24, ante el menor nivel de resultados obtenido. Esto derivó en un ligero menor indicador de solvencia de 43,61% en Jun24, pero acompañado de un aumento del indicador de apalancamiento de 1,16 a 1,29 en ese mismo periodo, revirtiendo la tendencia decreciente de los años anteriores, sumado al aumento del ratio de Deuda/EBITDA de 4,62 hasta 7,40, así como la baja de la cobertura de gastos financieros a 1,85 en Jun24.

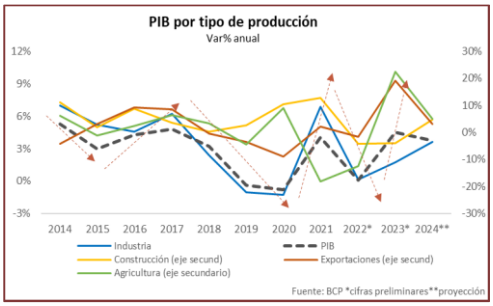
Con esto, el activo total registró igualmente un incremento interanual de 14,11% desde Gs. 219.042 millones en Jun23 hasta Gs. 249.946 millones en Jun24, debido a un mayor nivel de compras anticipadas y abastecimiento de mercaderías, lo que derivó en la menor la rotación del inventario y el aumento del ciclo operacional. Por su parte, la cartera neta disminuyó ligeramente hasta Gs. 44.315 millones en Jun24, manteniendo una relevante porción de cuentas a cobrar de antigua data en el largo plazo por Gs. 13.195 millones, con un indicador de morosidad de 15,94% y sin cobertura de previsiones. Esto fue acompañado por la expansión interanual de las ventas en 13,76% hasta Gs. 123.053 millones en Jun24, debido a la mejor performance de la unidad de prendas de vestir.

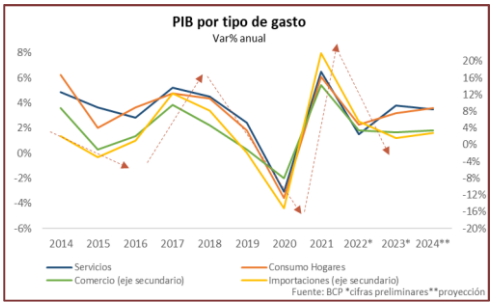
La situación de liquidez continuó exhibiendo una mejora, con un indicador que pasó de 2,17 en Jun23 a 2,49 en Jun24, acompañado de un adecuado índice de capital de trabajo de 43,64%. Sin embargo, los mayores requerimientos de capital de trabajo generaron un flujo de efectivo operativo deficitario al primer semestre de 2024, lo que fue compensado con el mayor endeudamiento bancario, lo que podría generar una mayor presión sobre el flujo de caja.

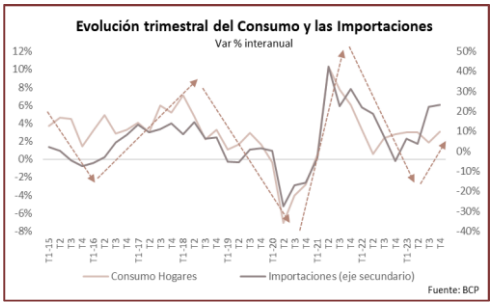
En cuanto a la generación de resultados, pese al incremento de las ventas, la mayor estructura de gastos operativos generó la disminución del resultado operacional (Ebitda) en 25,21%, desde Gs. 12.736 millones en Jun23 hasta Gs. 9.525 millones en Jun24. De la misma forma, la utilidad neta disminuyó 41,06% de Gs. 8.028 millones a Gs. 4.732 millones en ese mismo lapso, acompañado de una menor rentabilidad sobre el patrimonio de 9,08% y de una rentabilidad sobre activos de 3,79%.

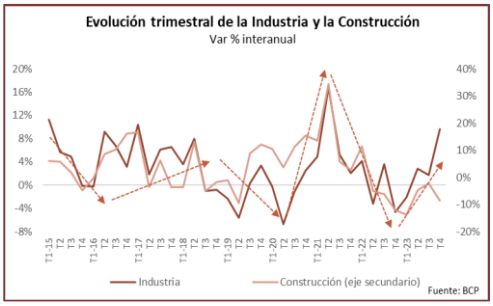
TENDENCIA	FORTALEZAS	RIESGOS
La tendencia Estable refleja las adecuadas expectativas sobre la situación general de la empresa, teniendo en cuenta la continua expansión de las facturaciones y su adecuada posición de solvencia, aunque acompañado de una mayor estructura de gastos y mayores requerimientos de capital de trabajo.	• Destacado posicionamiento mediante la representación de importantes marcas. • Adecuados niveles de solvencia patrimonial, con las reservas facultativas. • Crecimiento constante de las ventas. • Adecuada cobertura de las obligaciones de corto plazo y mejoras de los indicadores de liquidez.	• Aumento de los niveles de endeudamiento con respecto a los resultados operativos. • Aumento de la estructura de gastos operacionales, con efectos desfavorables sobre las utilidades y los márgenes. • Exposición de la calidad de la cartera debido a la flexibilización de exigencias. • Mantenimiento de la cartera de cuentas a cobrar de largo plazo.

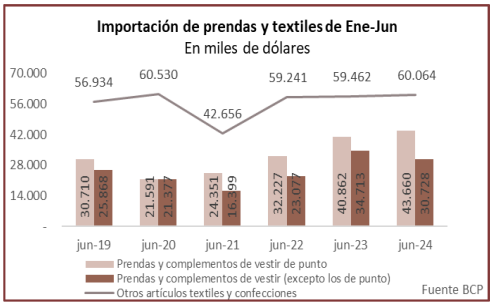
ECONOMÍA E INDUSTRIA

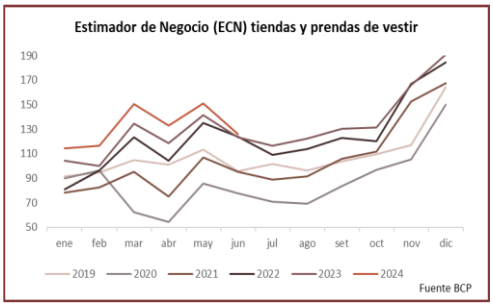












La economía del país se ha comportado de manera muy variable durante los últimos 10 años. El periodo 2013-2015 fue de un ciclo económico descendente, seguido por otro con una tendencia positiva en el periodo 2016-2017. Sin embargo, en el periodo 2018-2020, la economía ha experimentado una marcada desaceleración, 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.

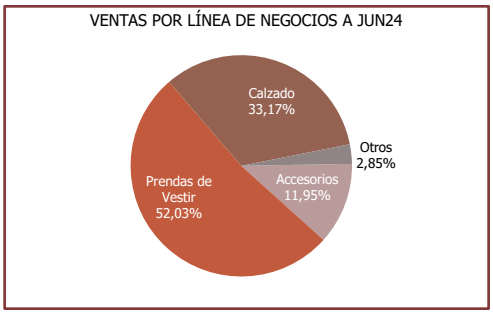
Al cuarto trimestre del 2023, el consumo privado ascendió 3,1% interanual debido al desempeño de los servicios, los bienes durables y no durables. A su vez, las importaciones crecieron 23,2% interanual, explicado por aumentos en maquinarias y equipos, productos químicos, y farmacéuticos. Además, la manufactura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

En este contexto económico de fluctuaciones cíclicas, la importación de prendas y complementos de vestir de punto mostró mayor dinamismo con un incremento del 6,85% en el comparativo interanual, desde US$ 40,86 millones en Jun23 hasta US$ 43,66 millones en Jun24, por el contrario, la importación de prendas y complementos a excepción de las punto bajó desde 11,48%, desde US$ 34,71 millones hasta US$ 30,72 millones, mientras que, los otros artículos textiles han presentado poca variación y llegaron hasta US$ 60,06 millones en Jun24. Ante tales variaciones, el Estimador de Cifras de Negocios para la sección de Prendas de Vestir ha reflejado un incremento en la actividad que al primer semestre del 2024 y ha presentado un promedio del 132, superior a los 121 registrados en el mismo periodo del año anterior.

PERFIL DE NEGOCIOS

ACTIVIDAD COMERCIAL Y POSICIONAMIENTO

Empresa dedicada a la importación, representación y comercialización de prendas de reconocidas marcas, con 50 años en el mercado e importante posicionamiento debido a la amplia variedad de productos ofrecidos



Sallustro y Cía S.A. es una empresa que se dedica a la importación, exportación, representación y comercialización de productos elaborados y semielaborados como prendas de vestir, calzandos y accesorios. Cuenta con 50 años de trayectoria y se encuentra ubicada en la avenida Madame Lynch N° 902 casi Aviadores del Chaco en la ciudad de Asunción.

Fue constituida en 1974, bajo la denominación Alberto Sallustro y Associates, y su actividad consistía en la venta de manufacturas de importación. En el año 1997, fue renombrada como Sallustro y Cía. S.R.L. e incorporó entre sus actividades la importación y exportación directa.

Desde el año 2013 cambió su figura societaria y pasó a denominarse Sallustro y Cía S.A, mientras que en el 2018, contempló la fusión por absorción de la entidad relacionada INNOVARE S.A.E.C.A. con la intensión de consolidar sus unidades de negocio, mejorar los procesos operativos, y lograr la racionalización de su estructura organizativa.

La compañía comercializa productos de importantes marcas internacionales en donde se destacan Converse, Under Armour, Hush Puppies, Gap, Aldo, Hering, Topper, Dalponte, Swissbrand, entre otros y debido a esta situación cuenta con un considerable stock de inventario. Además, dispone de productos tanto para damás como para cabellos, así como también para bebés y niños, con lo cual llega a una mayor cantidad de consumidores.

Al primer semestre del 2024, las ventas se han concentrado en la línea de prendas de vestir, la cual ha representado el 52,03% del total de facturaciones; seguidamente, la línea de calzados ha contado con el 33,17%, y en menor medida las de accesorios y otros han contado con el 14,80% en su conjunto. La empresa comercializa productos a través de distintos canales, como el minorista (retail), el de ventas mayoristas, las franquicias de las marcas representadas y a través de su página web.

Actualmente, la firma cuenta con 300 distribuidores mayoristas en el país y fronteras, con 31 tiendas propias y con franquicias, además, la marca SALLUSTRO cuenta con 9 tiendas multimarca ubicadas estratégicamente en el departamento central y representa una de las tiendas con mayor variedad de ropas, calzados y accesorios en el mercado.

Asimismo, dispone de un modelo comercial que ha unificado a cinco marcas: Converse, Hush Puppies, Call it Spring, Toms y Gaston Luga, bajo el emblema de tienda MOSS by Sallustro con 3 sucursales MOSS, en Shopping Mariscal López, Paseo La Galería y en Shopping Pinedo.

Además de los canales tradicionales de venta, cuenta con una plataforma en linea a través de su página web la cual brinda la posibilidad de retiros del local de Madame Lynch o envíos por delivery, tanto en la ciudad de Asunción, como en diversas ciudades del interior y para mayor facilidad, opera con diversos medios de pago como tarjetas de crédito, débito, transferencias bancarias, depósitos entre otros.

La estrategia implementada por la firma consiste en conocer con precisión y anticipación cuáles son los productos que precisan sus posibles consumidores, para así identificar, segmentar y captar a los posibles clientes a través de todos los medios multiplataforma en donde promocionan sus productos y generar el mayor nivel de ventas posible.

En ese sentido, el plan estratégido integra todas las áreas y genera una interconexión de las dimensiones económico – financiera, de mercados y clientes, de procesos internos y tecnología y de patrimonio humano. La dimensión económico-financiera cuenta con los objetivos de aumentar los ingresos, optimizar costos, y de esta manera, incrementar la utilidad neta de la empresa.

Además, el aumento de ingresos depende de la gestión de la dimensión de mercados y clientes, la cual pretende impulsar la generación de ingresos mediante la fidelización de los clientes y así garantizar la satisfacción con productos de calidad, en línea con la propuesta de valor de la compañía.

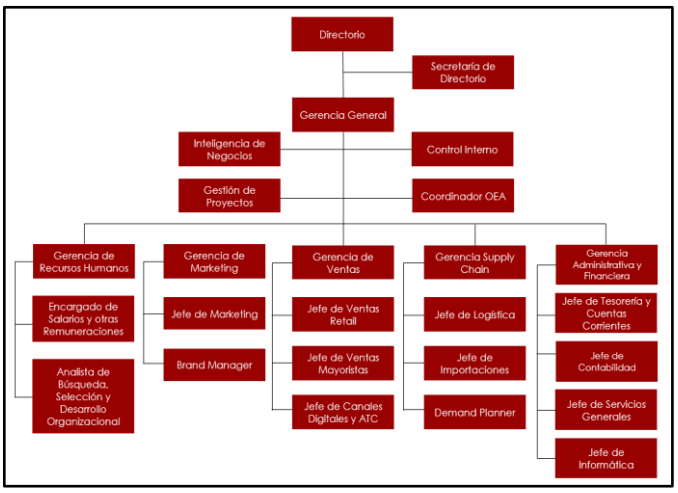
A la vez, la optimización en los procesos de compras y stock depende de la eficiente gestión de la dimensión de procesos internos y tecnología, que mediante su desempeño busca optimizar los procesos comerciales, fortalecer continuamente la imagen de la marca, optimizar los procesos de inventario y logística y administrar adecuadamente los cobros con el fin de reducir la morosidad, garantizar la gestión de tesorería y optimizar la gestión del ciclo financiero.

Por su parte, la dimensión del patrimonio humano busca desarrollar competencias y mejorar el clima de trabajo a través de capacitaciones y la constante medición de la satisfacción del clima organizacional, de manera a crear estabilidad en el equipo de trabajo.

ADMINISTRACIÓN Y PROPIEDAD

Propiedad y dirección a cargo del grupo familiar Sallustro Callizo, con activa participación en las decisiones estratégicas de la empresa y con amplia y reorganizada estructura gerencial

Plana Accionaria de Sallustro y Cía. S.A.				
Nombres	Cantidad de acciones	Monto	Participación	Poder de Decisión
Alberto Sallustro	336.521	33.652.100.000	49,49%	61,77%
Ivonne Callizo	197.694	19.769.400.000	29,07%	30,88%
Alejandro Sallustro	29.157	2.915.700.000	4,29%	1,47%
Juan Pablo Sallustro	29.157	2.915.700.000	4,29%	1,47%
Laura Sallustro	29.157	2.915.700.000	4,29%	1,47%
Octavio Sallustro	29.157	2.915.700.000	4,29%	1,47%
Valentina Sallustro	29.157	2.915.700.000	4,29%	1,47%
TOTAL	680.000	68.000.000.000	100,00%	100,00%



Sallustro y Cía. S.A. es una empresa familiar que cuenta con 680.000 acciones de valor nominal Gs. 100.000, las cuales se encuentran distribuidas entre acciones preferidas y ordinarias, de voto simple y múltiple.

La plana accionaria está conformada principalmente por el Sr. Alberto Sallustro con una participación del 49,49%, con aportes por Gs. 33.652 millones y con el 61,77% de poder de decisión. A su vez, ocupa el cargo de presidente.

Seguidamente, la Sra. Ivonne Callizo, cuenta con el 29,07% de las acciones, con Gs. 19.769 millones de capital integrado y con el 30,88% de poder de decisión. El resto de las acciones se encuentran distribuidas entre la segunda generación familiar.

En ese sentido, los hijos cuentan con una participación accionaria del 4,29%, con Gs. 2.916 millones de capital integrado y con el 1,47% de poder de decisión cada uno, a su vez, todos ocupan cargos en la alta dirección.

El capital ha presentado sucesivos incrementos durante el periodo 2018-2022, con una tasa de crecimiento de 113% y ha pasado de Gs. 31.998 millones en Dic18 a Gs. 68.000 millones en Dic22. Al corte, se ha mantenido invariable con respecto al comparativo interanual.

En cuanto a las prácticas de distribución de dividendos, los socios han decidido distribuir la suma de Gs. 2.184 millones correspondientes a las utilidades generadas de Gs. 12.548 millones del ejercicio 2023, mientras que el saldo de Gs. 10.364 millones ha sido destinado a la cuenta otras reservas, según Acta de Asamblea N° 17 de fecha 15/04/2024.

La firma no dispone de participación accionaria en otras empresas, pero cuenta con vinculación a través de sus accionistas en las sociedades Grupo 3S S.A., Malecon S.A., Los 7S S.A. y Floc S.A. y al corte, ha mantenido tanto créditos como deudas con Floc S.A. y con Los 7S S.A.

La Gerencia General, a cargo del Sr. Octavio Alberto Sallustro Callizo, cuenta con el apoyo de las recientemente incorporadas áreas de Inteligencia de Negocios y de Gestión de Proyectos, así como también de las de Control Interno y Coordinación OEA. En ese sentido, la firma ha reestructurado su plana gerencial en comparación al año anterior y han quedado cinco gerencias, las cuales son la de Recursos Humanos, de Marketing, de Ventas, Supply Chain y la Administrativa Financiera.

En términos de personal, la empresa ha aumentado la cantidad de colaboradores en 33 personas y ha llegado a un total de 322 empleados, superior a la cantidad de 289 en Jun23. Dicha situación ha sido debido a la mayor incorporación de personas encargadas de las gestiones comerciales, de 253 personas en Jun23 a 284 personas en Jun24, mientras que, en el área administrativa han contado con 38 colaboradores.

La gerencia de ventas se divide en 10 subáreas, entre las jefaturas de ventas retail, de operaciones mayoristas y canales digitales y sus correspondientes supervisores, encargados, coordinadores y vendedores, mientras que, la gerencia administrativa cuenta con mayor cantidad de subáreas, las cuales son 14, en donde se pueden nombrar 4 jefaturas: jefe de tesorería y cuentas corrientes, de contabilidad, de servicios generales y de informática.

La gerencia de supply chain es la encargada del abastecimiento para las ventas y cuenta con 3 secciones y con 4 subáreas; las principales son la de importaciones, otra designada para la logística, y una de planificación denominada Demand Planner.

Finalmente, el área de control interno, compuesto por un jefe de control, dos analistas y dos asistentes, enfoca sus controles a la gestión de las tiendas y de inventarios, a través de la realización de controles rotativos y aleatorios de las mercaderías, seguimiento de las importaciones, control de índices de tolerancia de las tiendas y controles de cumplimiento y de forma mensual eleva informes al directorio y a los gerentes.

GESTIÓN OPERATIVA DEL NEGOCIO

Adecuada cobertura general de riesgos, con mejoras en el ámbito del gobierno corporativo y acorde grado de cumplimiento en la implementación de tecnología

Sallustro desarrolla su operativa de representación de importantes marcas internacionales a través de un mecanismo de deudas con proveedores del exterior, sumado a un importante volumen de anticipos, de manera a renovar el stock de inventario para las distintas temporadas del año.

En ese sentido, durante el 2023 ha experimentado un incremento en los costos de fletes y un cambio en las condiciones de crédito por parte de uno de los principales proveedores, factores que espera regularizar durante el transcurso del presente ejercicio.

Su plan estratégico dispone de objetivos bien definidos en cada dimensión, en ese sentido, cuenta con indicadores de referencia para conocer el nivel de cumplimiento de las metas establecidas. Además, cada indicador cuenta con funcionarios responsables de su elaboración, ejecución y supervisión, con el fin de llegar al cumplimiento global.

Para mitigar el riesgo de liquidez, la empresa realiza controles diarios, semanales y mensuales de los recursos líquidos, y cuenta con distintas fuentes de financiación a través de líneas de crédito en los principales bancos y entidades financieras locales, en respuesta a la cultura de previsibilidad que ha establecido para evitar el descalce financiero.

Además, con el propósito de cubrir los riesgos de variaciones inherentes al mercado, específicamente al riesgo de tipo de interés, implementó en el Programa de Emisión Global G3 la posibilidad de rescate anticipado de los títulos de deuda, conforme a lo establecido en el art. 58 de la Ley 5810/17 y en la Resolución BVPASA N° 1013/11.

En relación con el pago por financiamiento de los instrumentos de deuda, cuenta con el mecanismo de contingencias, en conjunto con Bancard S.A. y Banco Itaú S.A., el cual pretende lograr la cobertura mensual de hasta tres meses del monto a pagar a los tenedores de bonos del PEG G3 a través de la transferencia directa de los fondos de tarjetas de débito y crédito de POS, de tiendas seleccionadas en determinados días, a una cuenta de reservas en Itaú.

En dicha cuenta, Itaú se encarga de transferir los fondos a la Bolsa de Valores de Asunción (BVA) para el pago de las obligaciones; mientras que, en el caso de disponer de excedentes posteriores al pago, dichos fondos son transferidos a Sallustro y Cía. S.A. a una cuenta de libre disponibilidad.

En cuanto al ambiente tecnológico, cuenta con su propio data center con cableado estructurado, pisos falsos, certificación categoría 6, aires acondicionados redundantes y generador eléctrico que cubre las necesidades de la data center y de todo el edificio.

Asimismo, cuenta con un servicio de contingencia en el data center de la empresa Tigo, en donde almacena las copias de seguridad fuera de su recinto físico a modo de hacer frente a siniestros graves en la casa matriz y para así disponer de un resguardo ante posibles fallos operativos.

Al corte, prevé cambiar dicho servicio por el de Amazon Service con el mismo proveedor, además planea contratar el servicio de AWS Elastic Disaster Recovery para la recuperación ante desastres escalables y así dar continuidad al negocio en caso de fallas informáticas.

Actualmente, está en la fase final de implementación del software SAP Business One, con un avance del 95%. Además, utiliza el sistema de seguridad Fortigate como firewall, antispam y filtrado web, junto con herramientas de antivirus, lo que ha permitido detectar posibles intentos de phishing y fraude, además de proporcionar una protección sólida contra ataques externos.

Todas las sucursales, depósitos y casa matriz funcionan con fibra óptica y VPN privado y disponen de redundancia con dos proveedores de Internet. En la administración y tiendas se cuenta con wifi privado con acceso controlado y una zona desmilitarizada DMZ para el público general y visitas.

Además, la empresa utiliza el antivirus corporativo Kaspersky en sus servidores y estaciones de trabajo, lo que le permite controlar aplicaciones y dispositivos extraíbles. También cuenta con Microsoft Office 365 como herramienta de apoyo administrativo.

Con respecto al reabastecimiento y logística, trabaja con el software OneBeat, que aporta recomendaciones sobre el reabastecimiento de tiendas y almacenes. Así mismo, dispone de integración de transferencias de datos con las empresas internacionales como Aldo Group, GAP Inc. y Under Armour Inc.

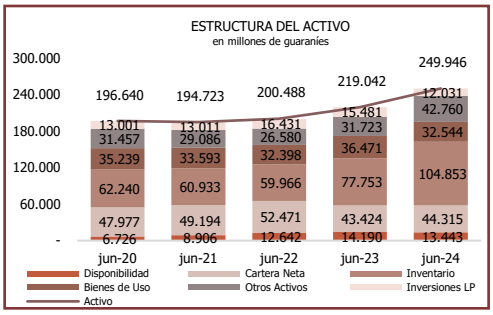
Con respecto a las certificaciones, Sallustro y Cía. S.A. cuenta con la certificación otorgada por la empresa Great Place To Work para el periodo 2024-2025, la cual reconoce la buena gestión empresarial, el acorde ambiente laboral y el trato con los colaboradores.

Al corte, como buenas prácticas de gobierno corporativo, la firma ha implementado el código de ética para reforzar la coordinación de todos los colaboradores de la organización. Además, ha establecido la política de reuniones gerenciales periódicas y ha creado el área de inteligencia de negocios.

SITUACIÓN FINANCIERA

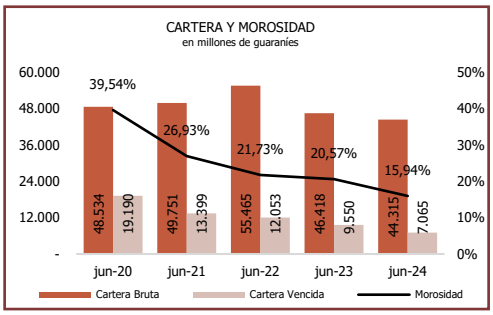
ESTRUCTURA Y CALIDAD DE ACTIVOS

Aumento del activo a partir de mayor stock de inventario y anticipos a proveedores del exterior, con reducción en la morosidad, aunque con créditos por cobrar de larga data con el principal socio



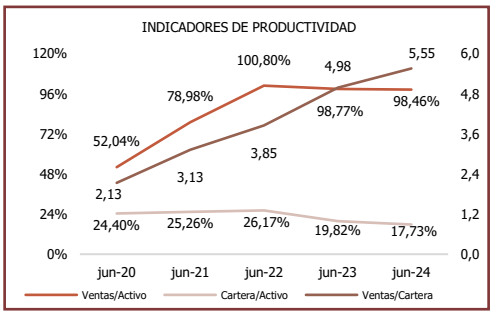
El activo creció 14,11%, de Gs. 219.042 millones en Jun23 a Gs. 249.946 millones en Jun24, impulsado por el aumento en el inventario en 34,85%, hasta Gs. 104.853 millones, sumado al ascenso en los anticipos a proveedores del exterior, hasta Gs. 25.196 millones. Los primeros 5 proveedores concentraron el 74,75% del total de anticipos al exterior (Gs. 18.834 millones).

El activo ha presentado una composición similar a lo registrado en periodos anteriores, conformado principalmente por inventarios con el 41,95% del total, por la cartera neta con el 17,73%, por los otros activos con el 17,11%, por los bienes de uso con el 13,02% y en menor medida por las inversiones (temporales y de largo plazo) y las disponibilidades con el 10,19% en su conjunto.



El inventario de la compañía se ha compuesto por una amplia variedad de marcas (19 en total) en donde se ha destacado Under Armour como la principal con Gs. 27.409 millones y el 29,69% del total, seguido por Topper y GAP con Gs. 20.198 millones y el 21,88% en su conjunto.

La firma mantuvo inversiones de largo plazo por Gs. 12.031 millones y créditos por cobrar a socios y entidades vinculadas por Gs. 5.029 millones, así como también mantuvo una cuenta de larga data de Gs. 13.195 millones adjudicada al principal accionista, la cual representó el 29,78% de la cartera neta a Jun24 y sobre la cual se proyecta la realización de previsiones.



La cartera bruta disminuyó 4,53%, desde Gs. 46.418 millones en Jun23 hasta Gs. 44.315 millones en Jun24, debido a la reducción de los deudores por ventas locales en 24,98%, desde Gs. 19.760 millones en Jun23 hasta Gs. 14.823 millones en Jun24.

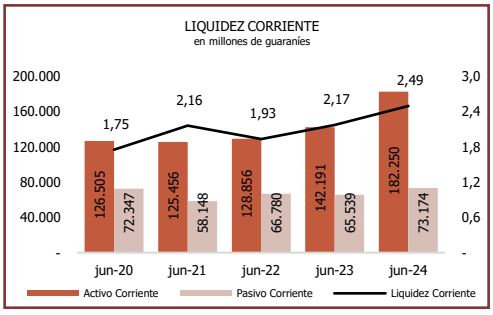
En paralelo, la cartera vencida bajó 26,02%, desde Gs. 9.550 millones en Jun23 hasta Gs. 7.065 millones en Jun24, debido a la reducción de los deudores en gestión de cobro judicial en 85,67%, desde Gs. 2.859 millones en Jun23 hasta Gs. 410 millones en Jun24, sumado al leve descenso del 0,54% en los deudores en gestión de cobro hasta Gs. 6.655 millones en Jun23.

A causa de la reducción en la cartera vencida, la morosidad bajó desde 20,57% en Jun23 hasta 15,94%, así como también la morosidad con respecto al patrimonio se redujo desde 9,43% hasta 6,48% y las previsiones de cartera disminuyeron en su totalidad, con lo cual la cobertura de previsiones bajó desde 31,35% hasta 0%.

Con respecto a los indicadores de productividad, la relación entre las ventas y el activo se mantuvo en un elevado nivel superior al 98%. Por su parte, la relación entre las ventas y la cartera ha presentado sucesivos incrementos, y al corte aumentó desde 4,98 en Jun23 hasta 5,55 en Jun24, explicado principalmente por la reducción de la cartera de créditos.

LIQUIDEZ Y FINANCIAMIENTO

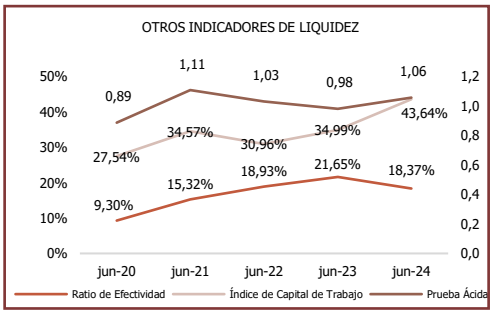
Mayor liquidez debido al aumento en el inventario y en los anticipos, aunque con déficit en la generación operativa de caja y crecimiento en los compromisos bancarios

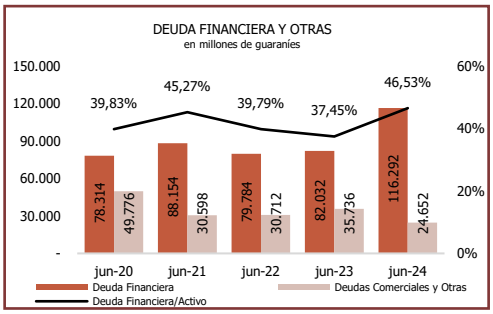


El activo corriente creció 28,17%, de Gs. 142.191 millones en Jun23 a Gs. 182.250 millones en Jun23, a partir del crecimiento del inventario y de los anticipos. De igual manera, el pasivo corriente aumentó, aunque a un menor ritmo de 11,65% de Gs. 65.539 millones en Jun23 a Gs. 73.174 millones en Jun24, debido al incremento en las deudas bancarias de corto plazo en un contexto de mayor requerimiento de capital de trabajo.

Ante el aumento más que proporcional del activo corriente en comparación a las deudas de corto plazo, la liquidez aumentó desde 2,17 en Jun23 hasta 2,49 en Jun24, valor más elevado registrado durante los últimos años, y de igual manera, la prueba ácida creció desde 0,98 hasta 1,06 en ese lapso.

Las disponibilidades crecieron 65,86%, desde Gs. 6.524 millones en Jun23 hasta Gs. 10.821 millones en Jun24, producto de los mayores prestamos realizados, sumado a los fondos obtenidos por las inversiones realizadas de Gs. 2.844 millones.





Además, durante los últimos años Sallustro ha mantenido inversiones en títulos del sistema financiero local, tanto en guaraníes como en moneda extranjera, de manera a contar con un respaldo de liquidez. Al corte, dichas inversiones bajaron 65,80%, hasta Gs. 2.622 millones.

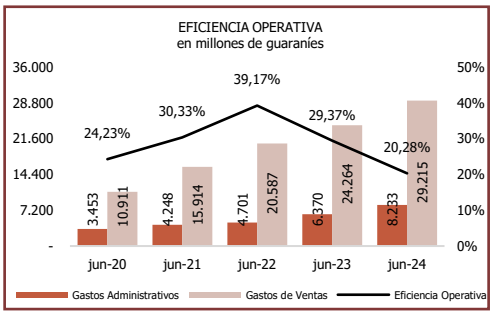
A pesar de que las cobranzas a clientes crecieron 5,95%, desde Gs. 51.794 millones en Jun23 hasta Gs. 54.875 millones en Jun24, el flujo por actividades operativas ha presentado un saldo deficitario a causa de los mayores pagos realizados a proveedores y empleados, los cuales crecieron 52,31%, hasta Gs. 35.974 millones.

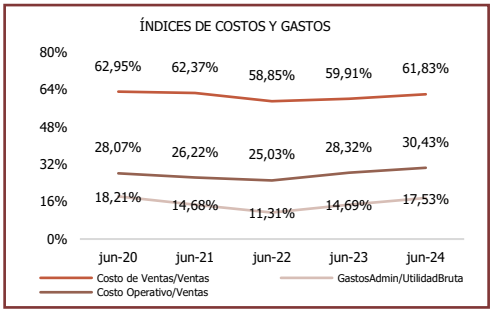
Ante tales variaciones, el ratio de efectividad, indicador que mide la liquidez con las disponibilidades y las inversiones temporales, bajó de 21,65% en Jun23 a 18,37% en Jun24, por el contrario, el índice de capital de trabajo creció de 34,99% en Jun23 a 43,64% en Jun24, explicado por el crecimiento en los activos corrientes en comparación a los compromisos de corto plazo.

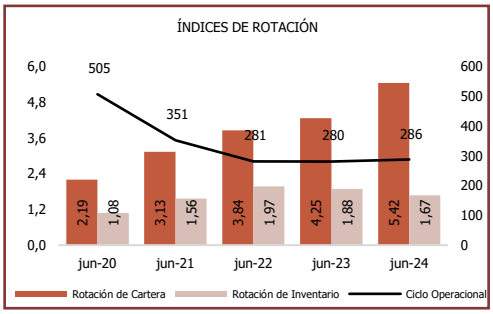
La compañía financia sus actividades operativas a través de compromisos financieros, deudas comerciales y recursos propios. En ese sentido, las deudas financieras se incrementaron de manera importante en 41,76%, desde Gs. 82.032 millones en Jun23 hasta Gs. 116.292 millones en Jun24, lo que generó el ascenso de la relación de dichas deudas con el activo, desde 37,45% a 46,53%. En contraste, las deudas comerciales y otras bajaron 31,02%, desde Gs. 35.736 millones en Jun23 hasta 24.652 millones en Jun24.

GESTIÓN Y ESTRUCTURA OPERATIVA

Incremento en los egresos operativos, con menor eficiencia operativa, mayor presión de los gastos sobre las ventas y aumento en el ciclo operativo







Los costos de ventas aumentaron 17,40%, desde Gs. 64.803 millones en Jun23 hasta Gs. 76.080 millones en Jun24, en línea con el crecimiento en las facturaciones. Asimismo, los gastos de ventas subieron 20,40%, desde Gs. 24.264 millones hasta Gs. 29.215 millones en Jun24 y gastos administrativos crecieron 29,25%, hasta Gs. 8.233 millones.

Los gastos de ventas se han compuesto principalmente por sueldos y jornales al personal de ventas con el 36,61% y Gs. 10.695 millones, por los alquileres comerciales en los que incurre la compañía para desarrollar su negocio con el 27,67% y Gs. 8.085 millones y por publicidad y propaganda con el 8,61% y Gs. 2.516 millones.

Debido a los mayores gastos realizados, la eficiencia operativa, indicador que relaciona la utilidad operacional (EBITDA) con respecto a la utilidad bruta, bajó desde 29,37% en Jun23 hasta 20,28% en Jun24 y se ha posicionado en el nivel más bajo de los últimos años.

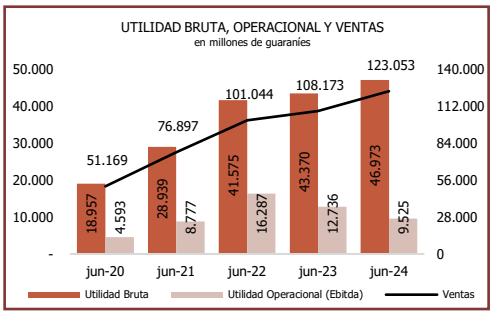
Asimismo, la presión de los costos con respecto a las ventas aumentó desde 59,91% en Jun23 hasta 61,8% en Jun24, así como también la relación entre los egresos operativos y las ventas que pasó de 28,32% hasta 30,43%. Esto ha sido acompañado del incremento de la presión de los gastos administrativos sobre la utilidad bruta desde 14,69% hasta 17,53%.

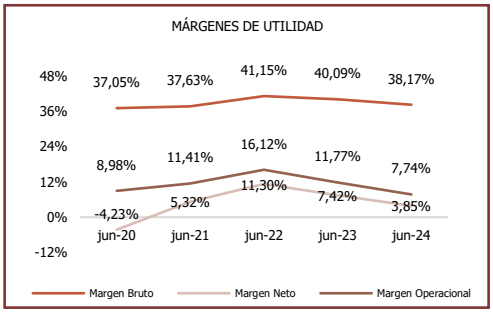
En términos de actividad, la rotación de cartera ha presentado una clara tendencia alcista, al corte, dicho indicador aumentó desde 4,25 en Jun23 hasta 5,42 en Jun24, producto de la reducción en la cartera promedio y del crecimiento en las facturaciones. En contraste, la rotación de inventario ha bajado desde 1,88 en Jun23 hasta 1,67 en Jun24

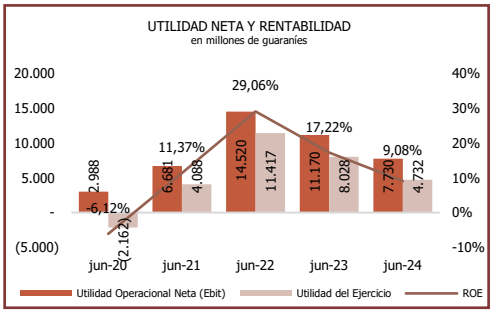
A pesar de que la rotación de cartera haya aumentado, el ciclo operativo creció desde 280 días en promedio en Jun23 hasta 286 días en promedio en Jun24; no obstante, dicho incremento en la rotación de cartera ha presentado un efecto positivo en el periodo promedio de cobro, con una reducción de 86 días en promedio en Jun23 a 67 días en promedio en Jun24.

UTILIDAD Y RENTABILIDAD

Continuo crecimiento en las facturaciones en el comparativo interanual, aunque con reducción en los márgenes ante mayor presión de gastos y disminución en la rentabilidad del negocio







Las ventas de Sallustro han crecido continuamente en el comparativo interanual, y al corte de la calificación, aumentaron 13,76%, desde Gs. 108.173 millones en Jun23 hasta Gs. 123.053 millones en Jun24, debido al crecimiento en las facturaciones en la línea de prendas de vestir del 16,62%, desde Gs. 48.146 millones hasta Gs. 56.147 millones.

La condición de ventas al contado ha ganado mayor participación con respecto al total de facturaciones, pasando de 59,45% en Jun23 a 64,90% en Jun24 y cabe destacar además que las ventas locales se han centrado en dicha condición con Gs. 79.075 millones en Jun24.

El mayor desempeño de las ventas generó el incremento de la utilidad bruta en 8,31%, desde Gs. 43.370 millones en Jun23 hasta Gs. 46.973 millones en Jun24. Sin embargo, la mayor estructura de gastos operativos derivó en la contracción de la utilidad operacional (EBITDA) 25,21%, desde Gs. 12.736 millones hasta Gs. 9.525 millones en ese mismo periodo.

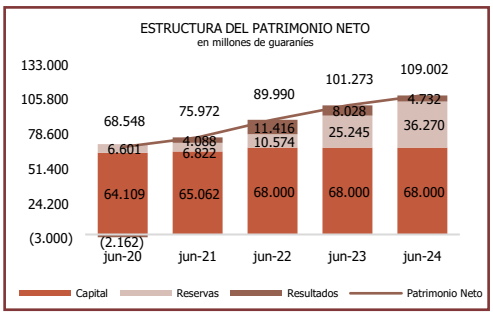
Además, debido al crecimiento en los costos de ventas, sumado al incremento en los gastos financieros, los márgenes bruto, operacional y neto bajaron desde 40,09%, 11,77% y 7,42% en Jun23 hasta 38,17%, 7,74% y 3,85% en Jun24 respectivamente. De esta manera, tanto el margen operacional como el neto se ubicaron por debajo de lo registrado en Jun21 con 11,41% y 5,32% respectivamente.

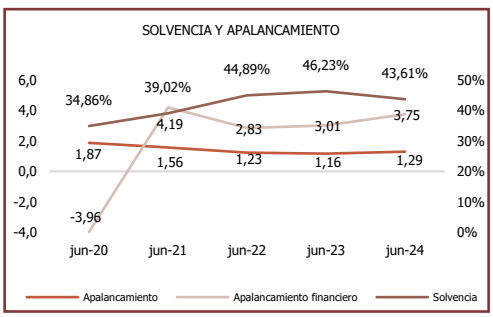
La utilidad operacional neta (EBIT) se redujo por segundo año consecutivo en 30,80%, desde Gs. 11.170 millones en Jun23 hasta Gs. 7.730 millones en Jun24, asimismo, la utilidad del ejercicio ha disminuido de manera importante en 41,06%, desde Gs. 8.028 millones en Jun23 hasta Gs. 4.732 millones en Jun24.

Ante la reducción en la utilidad del ejercicio, el indicador de rentabilidad con respecto al patrimonio (ROE) bajó desde 17,22% en Jun23 hasta 9,08% en Jun23 y se posicionó por debajo de lo registrado en Jun21 con 11,37%. De igual manera la rentabilidad con respecto al activo (ROA) descendió desde 7,33% en Jun23 hasta 3,79% en Jun24.

SOLVENCIA Y ENDEUDAMIENTO

Continuo crecimiento en el patrimonio por aumento en las reservas, aunque con reducción en la solvencia e incremento en el endeudamiento y apalancamiento a partir de crecimiento en las deudas bancarias





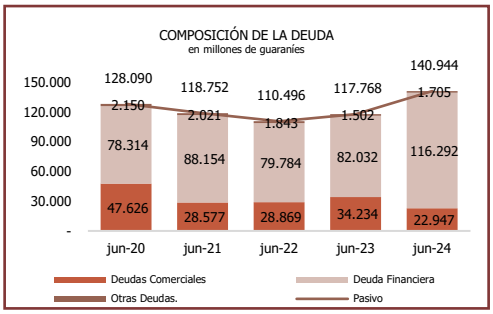
El patrimonio neto aumentó 7,63%, desde Gs. 101.273 millones en Jun23 hasta Gs. 109.002 millones en Jun24, a causa del crecimiento en las reservas en 43,67%, desde Gs. 25.245 millones en Jun23 hasta Gs. 36.270 millones en Jun24, luego de la decisión de los accionistas de retener la mayor parte de las utilidades del 2023.

El patrimonio se ha compuesto principalmente por el capital con el 62,38%, el cual ha permanecido invariable por tercer año consecutivo en el comparativo interanual en Gs. 68.000 millones, por las reservas con el 33,27% y por los resultados con el 4,34%.

Con respecto a los compromisos, el pasivo aumentó 19,68%, desde Gs. 117.768 millones en Jun23 hasta Gs. 140.944 millones en Jun24, a partir del crecimiento en las deudas de largo plazo en 29,76%, desde Gs. 52.229 millones hasta Gs. 67.770 millones.

Las deudas de corto plazo han representado el 51,92% del pasivo y es importante mencionar que dicha participación se ha ido reduciendo interanualmente, situación que se ha dado debido a la intención de lograr mayor financiación de largo plazo.

Además, los compromisos se han centrado en las deudas bancarias, las cuales representaron el 76,62% del pasivo y se han distribuido en el corto (32,39%) y largo plazo (44,24%). Seguidamente, las deudas comerciales contaron con el



16,28% y en menor medida, las obligaciones con bursátiles, con terceros (con accionistas y empresas vinculadas) y otras deudas contaron con el 7,09% en su conjunto.

Debido al mayor crecimiento en el pasivo en comparación al crecimiento de los recursos propios, la solvencia bajó desde 46,23% en Jun23 hasta 43,61% en Jun24 y en paralelo, el endeudamiento subió desde 53,77% en Jun23 hasta 56,39% en Jun24.

Asimismo, el tanto el apalancamiento como el apalancamiento financiero subieron desde 1,16 y 3,01 en Jun23 hasta 1,29 y 3,75 en Jun24, y en respuesta al crecimiento de las deudas de corto plazo, tanto la cobertura de gastos financieros como la cobertura de las obligaciones bajaron desde 3,18 y 38,87% en Jun23 hasta 1,85 y 26,03% en Jun24.

FLUJO DE CAJA PROYECTADO

FLUJO DE CAJA PROYECTADO En millones de guaraníes						
Ingresos y Egresos	**2024**	**2025**	**2026**	**2027**	**2028**	**2029**
Ventas	260.977	280.043	276.708	290.544	305.071	320.324
Costo de ventas (pago proveedores)	-140.122	-144.201	-151.032	-157.901	-165.257	-173.149
Utilidad bruta	**120.854**	**135.841**	**125.676**	**132.642**	**139.814**	**147.175**
Gastos administrativos y comerciales	-76.222	-73.899	-75.377	-76.884	-78.422	-79.990
Utilidad operacional (Ebitda)	**44.633**	**61.943**	**50.300**	**55.758**	**61.392**	**67.185**
Inversiones	-1.687	-7.726	-8.498	-9.348	-10.283	1.817
FLUJO OPERATIVO	**42.946**	**54.217**	**41.802**	**46.410**	**51.109**	**69.002**
Préstamos bancarios	28.490	-	-	-	-	-
Emisión de bonos	-	-	-	-	-	-
Aporte de capital	-	-	-	-	-	-
Otros ingresos financieros	1.129	1.160	1.148	1.154	1.154	865
Ingresos financieros	**29.618**	**1.160**	**1.148**	**1.154**	**1.154**	**865**
Amortización de préstamos (capital + intereses)	-65.267	-38.522	-10.304	-8.043	-3.559	-7.153
Amortización de bonos (capital + intereses)	-4.458	-2.788	-	-	-	-
Pago de dividendos	-	-	-	-	-	-
Otros gastos	-	-	-	-	-	-
Egresos financieros	**-69.725**	**-41.310**	**-10.304**	**-8.043**	**-3.559**	**-7.153**
FLUJO FINANCIERO	**-40.107**	**-40.149**	**-9.156**	**-6.889**	**-2.405**	**-6.287**
FLUJO DE CAJA	**2.838**	**14.068**	**32.645**	**39.521**	**48.704**	**62.715**
Saldo Inicial	**9.590**	**12.428**	**26.496**	**59.141**	**98.662**	**147.366**
FLUJO FINAL ACUMULADO	**12.428**	**26.496**	**59.141**	**98.662**	**147.366**	**210.081**

Sallustro ha presentado la actualización de su flujo de caja proyectado para el periodo 2024 – 2029. El mismo contempla un crecimiento optimista en las ventas en comparación a lo registrado al cierre del 2023, con un aumento proyectado del 157,8%, mientras que, para los demás periodos pronostica una tasa de crecimiento promedio del 4,2%.

En línea con el crecimiento proyectado del negocio, estima el mayor incremento en los costos de ventas para finales del presente ejercicio y para los años posteriores estima un incremento promedio del 3,2%. De igual manera, proyecta ascensos en los gastos administrativos y comerciales con tasas conservadoras, lo cual resulta distinto a lo registrado históricamente.

Asimismo, prevé la realización de sucesivas inversiones desde el presente ejercicio hasta el 2029, financiados principalmente con recursos generados por la actividad operativa y de esta forma proyecta continuos superávits operativos para todos los periodos, situación similar a lo registrado durante los últimos años a excepción del 2023.

Con respecto al flujo financiero, la firma prevé continuar con la financiación bancaria para el presente ejercicio, mientras que, para los demás periodos, no prevé incrementar la deuda, ni con bancos ni a través de emisiones adicionales y tampoco contempla aportes adicionales de capital, aunque proyecta la obtención de continuos ingresos financieros hasta el 2029.

Por el lado de los egresos financieros, prevé la cancelación del Programa de Emisión Global G3 en el año 2025, a su vez que concentra las amortizaciones de capital y pago de intereses bancarios principalmente para el ejercicio en curso y para el 2025 y no contempla la distribución de dividendos. Así, durante todo el periodo proyectado estima déficits en el flujo por actividades financieras.

La compañía prevé cubrir los déficits del flujo financiero a través de los recursos generados operativamente, pronostica generar flujos de caja positivos en todos los ejercicios y también proyecta el significativo crecimiento en el flujo final acumulado, con montos optimistas y por encima del promedio de caja registrado en años anteriores, lo cual resulta distinto a lo observado en el comportamiento histórico en donde se han presentado fluctuaciones del flujo de caja final.

Con todo, Sallustro depende del cumplimiento de las estimaciones de ingreso, a través de la expansión continua del negocio, para dar cobertura a los sucesivos déficits por actividades financieras, principalmente para el corriente año como para el 2025.

CARACTERÍSTICAS DEL INSTRUMENTO

CARACTERÍSTICAS DEL PROGRAMA DE EMISIÓN GLOBAL	
Características	**Detalle**
Emisor	SALLUSTRO Y CÍA. S.A.
Denominación del Programa	PEG G3
Aprobación	Actas del Directorio N° 373 de fecha 15/10/21 y N° 377, de fecha 17/11/21
Autorización de la CNV	Resolución CNV N°: 125_17122021 de fecha 17/11/21 y su modificación s/ CNV N° 103_29092022 de fecha 29/09/22.
Moneda y monto	Gs. 20.000.000.000 (guaraníes veinte mil millones).
Plazo de Vencimiento	Entre 370 y 3.650 días, y según prospecto de las series
Garantía	Común a sola firma
Pago de Intereses y Capital	A ser definida en cada serie emitida dentro del programa.
Tasa de Interés	A ser definida en cada serie emitida dentro del programa.
Destino de Fondos	Íntegramente a la readecuación de la estructura de financiamiento de la sociedad, con la sustitución de deudas de corto a largo plazo.
Rescate Anticipado	Conforme a lo establecido en el art. 58 de la Ley 1510/17 y en la Resolución BVPASA N° 1013/11.
Representante de Obligacionista	Mersán Abogados S.R.L.
Mecanismo de Contingencia	Contrato de retención de flujos de cobros de tarjetas de débito y crédito firmado entre Sallustro y Cía. S.A. y Banco Itaú Paraguay S.A.
Agente Organizador y Colocador	Itaú Invest Casa de Bolsa S.A.

Sallustro y Cía. S.A. ha aprobado la emisión de títulos de deuda bajo el programa de Emisión Global G3 de acuerdo con lo establecido en el Acta de Directorio N° 373, de fecha 15 de octubre de 2021, y su modificación según Acta de Directorio N° 377, de fecha 17/11/2021, y ha sido autorizado según resolución CNV N° 125_17122021 del 17/11/21 y su modificación según resolución CNV N° 103_29092022 de fecha 29/09/22.

El monto máximo establecido de dicho programa es de G 20.000 millones, con el plazo de vencimiento desde 370 a 3.650 días y según lo especifique el complemento de prospecto de cada serie. El programa ha sido emitido en series, con términos y condiciones individuales que han estado definidos en los prospectos complementarios, como las tasas de interés, pagos de capital más intereses, entre otros.

Los fondos obtenidos fueron destinados íntegramente a la readecuación de sus pasivos, mediante la sustitución de deudas de corto plazo a largo plazo. El programa y sus series contemplan la posibilidad de rescate anticipado, conforme a lo establecido en el Art. 58 de la Ley 5810/17 y en la resolución BVPASA N° 1013/11. El programa cuenta con el agente colocador Itaú Invest Casa de Bolsa S.A., y el representante del obligacionista es la firma Mersán Abogados S.R.L.

Además, el Programa de Emisión Global G3, cuenta con la particularidad de poseer un mecanismo de contingencia, el cual pretende ser un sistema de cobertura que aporte seguridad al inversor. En el mecanismo de contingencia, Sallustro y Cía. S.A. se ha obligado, frente a los a los tenedores de títulos de deuda correspondientes al PEG G3, a que todos los fondos de POS sean transferidos a una cuenta con la titularidad de Sallustro y Cía. S.A. en Banco Itaú, sobre la cual Banco Itaú tiene las instrucciones de bloquear la cuenta durante el tiempo que dure la obligación con los inversores según ciertas condiciones establecidas en el prospecto de emisión del PEG G3. Conforme a la revisión del flujo mensual y retención de cobros de tarjetas de débito y créditos entre Sallustro y Banco Itaú, se ha evidenciado la amortización de capitales e intereses de las series 1 y 2 del PEG G3 hasta el cierre de setiembre de 2024, indicándose que tiene previsto la amortización total de la serie 2 en el mes de octubre de 2024.

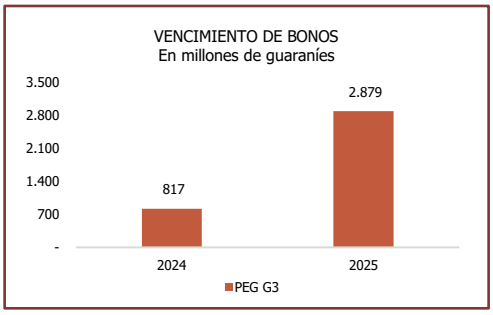
Programa de Emisión Global PEG G3: Monto autorizado Gs.20.000.000.000.- Registro CNV N°125_17122021 de fecha 17/11/2021 Modificada por Registro CNV N° 103_29092022 de fecha 29/09/2022								
Fecha	**Serie**	**Emitido Gs.**	**Colocado Gs.**	**Pagado Gs.**	**Tasa anual**	**Fecha Vto.**	**Plazo Años**	**Vigente Gs.**
23-dic-21	1	10.000.000.000	10.000.000.000	6.443.315.500	10,0%	16-dic-25	4,0	3.556.684.500
11-oct-22	2	3.000.000.000	3.000.000.000	2.859.795.120	12,0%	18-oct-24	2,0	140.204.880
		13.000.000.000	**13.000.000.000**	**9.303.110.620**				**3.696.889.380**

Al corte, el Programa de Emisión Global G3 ha contado con dos series, la primera se ha emitido en fecha 23/12/21 con un monto de Gs. 10.000 millones, el cual se han colocado en su totalidad. Dicho instrumento, ha contado con una tasa de interés del 10% anual, con plazo de vencimiento de 4 años, pago de intereses y amortización del capital de manera mensual, cuenta con garantía común, y cuenta con mecanismo de contingencia. Al corte, la empresa ya ha amortizado la suma de Gs. 6.443 millones de la serie 1.

Por otra parte, la serie 2 se ha emitido en fecha 11/10/22, ha presentado el monto de Gs. 3.000 millones los cuales se han emitido y colocado en su totalidad, ha contado con una tasa de interés del 12% anual, con plazo de vencimiento de 2 años, pago de intereses y amortización de manera mensual, de garantía común y cuenta con mecanismo de contingencia. Al corte, la empresa ha amortizado la suma de Gs. 2.859 millones correspondiente a la serie 2. Adicionalmente, la firma cuenta con la posibilidad de emitir y colocar el monto de Gs. 7.000 millones en series futuras con miras a llegar al monto máximo del Programa de Emisión Global G3.

ANTECENTES DE EMISIONES ANTERIORES

Programa	Año de Emisión	Serie	Monto Emitido y Colocado	Pagado	Saldo Vigente
PEG G1	2011	1	86.000.000	86.000.000	-
PEG G1	2011	2	2.500.000.000	2.500.000.000	-
PEG G1	2011	3	1.000.000.000	1.000.000.000	-
PEG G1	2011	4	1.000.000.000	1.000.000.000	-
PEG G1	2011	5	414.000.000	414.000.000	-
PEG G1	2012	6	1.000.000.000	1.000.000.000	-
PEG G1	2012	7	1.000.000.000	1.000.000.000	-
PEG G1	2012	8	1.500.000.000	1.500.000.000	-
PEG G1	2012	9	1.500.000.000	1.500.000.000	-
PEG G2	2019	1	10.000.000.000	10.000.000.000	-
PEG G2	2019	2	10.000.000.000	10.000.000.000	-
PEG G3	2021	1	10.000.000.000	6.443.315.500	3.556.684.500
PEG G3	2022	2	3.000.000.000	2.859.795.120	140.204.880
Total			**43.000.000.000**	**39.303.110.620**	**3.696.889.380**



Sallustro y Cía. S.A. se ha registrado en el mercado de valores según Res. CNV. N° 1.228/09 de fecha 26 de octubre de 2009 y Res. BVPASA N° 878/09 de fecha 3 de noviembre de 2009.

Desde entonces ha tenido participaciones en el mercado de capitales. El año 2011, con la emisión del Programa de Emisión Global G1 con un monto máximo de Gs. 10.000 millones, el cual fue dividido en 9 series.

Dicho programa tuvo la finalidad de fomentar el desarrollo y propiciar la consolidación y expansión comercial de la empresa. Las series emitidas del PEG G1 han sido amortizadas en su totalidad.

Además, en el año 2019 ha emitido y colocado el Programa de Emisión Global G2, el cual contó con dos series de Gs. 10.000 millones cada una. Al corte, ambas series del PEG G2 ya han sido amortizadas en su totalidad.

Adicionalmente, la firma ha asumido las obligaciones correspondientes al PEG G1 de la sociedad INNOVARE S.A.E.C.A., donde era codeudor solidario luego del proceso de fusión por absorción. El monto máximo y colocado de dicho programa ascendió a Gs. 20.000 millones, que a la fecha se encuentra totalmente amortizado.

Los instrumentos de deuda correspondientes al Programa de Emisión Global G3 cuentan con vencimientos para los ejercicios 2024 y 2025. Para el presente ejercicio la entidad prevé el pago de Gs. 817 millones, de los cuales Gs. 677 millones corresponden a la serie 1 y Gs. 140 millones corresponden a la serie 2, mientras que, para el 2025 prevé el pago de Gs. 2.879 millones para la cancelación de la serie 1 y la culminación de presente programa.

CUADRO COMPARATIVO DEL BALANCE Y ESTADO DE RESULTADOS

En millones de guaraníes

BALANCE GENERAL	dic-19	dic-20	dic-21	dic-22	dic-23	Var%	jun-22	jun-23	jun-24	Var%
ACTIVO	**179.636**	**204.412**	**189.988**	**200.659**	**236.801**	**18,01%**	**200.488**	**219.042**	**249.946**	**14,11%**
Activo Corriente	**109.876**	**134.887**	**118.258**	**127.257**	**161.530**	**26,93%**	**128.856**	**142.191**	**182.250**	**28,17%**
Disponibilidades	11.965	12.606	11.420	11.658	9.590	-17,74%	8.887	6.524	10.821	65,86%
Inversiones temporales	3.462	3.741	3.774	3.730	4.260	14,21%	3.755	7.666	2.622	-65,80%
Créditos Netos CP	25.410	28.951	30.479	33.015	35.522	7,59%	36.160	27.013	30.264	12,03%
Inventario	56.049	56.579	62.210	65.077	93.061	43,00%	59.966	77.753	104.853	34,85%
Otros activos corrientes	12.990	33.010	10.375	13.777	19.097	38,62%	20.088	23.235	33.690	45,00%
Activo no corriente	**69.760**	**69.525**	**71.730**	**73.402**	**75.271**	**2,55%**	**71.632**	**76.851**	**67.696**	**-11,91%**
Bienes de uso	35.531	34.077	32.756	34.770	35.544	2,23%	32.398	36.471	32.544	-10,77%
Créditos Netos LP	16.796	17.628	16.390	16.254	14.353	-11,70%	16.311	16.411	14.051	-14,38%
Inversiones LP	13.001	13.000	16.411	15.481	13.131	-15,18%	16.431	15.481	12.031	-22,29%
Otros activos no corrientes	4.432	4.820	6.173	6.897	12.243	77,51%	6.492	8.488	9.070	6,86%
PASIVO	**108.927**	**132.525**	**111.412**	**107.413**	**130.347**	**21,35%**	**110.496**	**117.768**	**140.944**	**19,68%**
Pasivo corriente	**71.470**	**84.631**	**73.660**	**71.695**	**89.874**	**25,36%**	**66.780**	**65.539**	**73.174**	**11,65%**
Deuda comercial	28.825	40.181	19.556	29.167	27.521	-5,64%	28.869	34.234	22.947	-32,97%
Deuda bancaria	27.231	41.233	36.895	25.280	55.711	120,38%	23.262	16.676	45.651	173,75%
Deuda bursátil	12.818	-7	12.402	13.905	3.964	-71,49%	11.347	12.040	1.895	-84,26%
Deuda con terceros	650	650	2.134	1.531	1.091	-28,74%	1.459	1.087	976	-10,21%
Otras deudas	1.946	2.574	2.673	1.812	1.587	-12,42%	1.843	1.502	1.705	13,52%
Pasivo no corriente	**37.457**	**47.894**	**37.752**	**35.718**	**40.473**	**13,31%**	**43.716**	**52.229**	**67.770**	**29,76%**
Deuda bancaria LP	16.350	26.646	18.943	27.996	36.718	31,15%	24.908	44.513	62.347	40,06%
Deuda bursátil LP	20.267	20.346	17.965	6.855	2.891	-57,83%	17.965	6.855	2.891	-57,83%
Deuda con terceros LP	840	902	844	867	864	-0,35%	843	861	2.532	194,08%
PATRIMONIO NETO	**70.710**	**71.884**	**78.574**	**93.245**	**106.453**	**14,16%**	**89.990**	**101.273**	**109.002**	**7,63%**
Capital	64.109	64.109	65.062	68.000	68.000	0,00%	68.000	68.000	68.000	0,00%
Reservas	5.089	6.822	7.156	11.308	25.905	129,09%	10.574	25.245	36.270	43,67%
Resultado del Ejercicio	1.512	953	6.356	13.937	12.548	-9,97%	11.416	8.028	4.732	-41,06%
ESTADO DE RESULTADOS	**dic-19**	**dic-20**	**dic-21**	**dic-22**	**dic-23**	**Var%**	**jun-22**	**jun-23**	**jun-24**	**Var%**
Ventas	157.751	125.046	169.335	220.407	226.466	2,75%	101.044	108.173	123.053	13,76%
Costos	-101.357	-77.725	-101.222	-132.503	-134.448	1,47%	-59.469	-64.803	-76.080	17,40%
Utilidad bruta	**56.394**	**47.320**	**68.113**	**87.904**	**92.018**	**4,68%**	**41.575**	**43.370**	**46.973**	**8,31%**
Gastos de Ventas	-35.020	-25.634	-39.557	-49.252	-53.251	8,12%	-20.587	-24.264	-29.215	20,40%
Gastos Administrativos	-9.588	-7.196	-8.836	-11.545	-14.113	22,24%	-4.701	-6.370	-8.233	29,25%
Utilidad operacional (EBITDA)	**11.786**	**14.490**	**19.720**	**27.107**	**24.654**	**-9,05%**	**16.287**	**12.736**	**9.525**	**-25,21%**
Depreciaciones y amortizaciones	-4.320	-3.906	-3.823	-3.296	-3.092	-6,19%	-1.767	-1.566	-1.795	14,62%
Utilidad operacional neta (EBIT)	**7.466**	**10.584**	**15.897**	**23.811**	**21.562**	**-9,45%**	**14.520**	**11.170**	**7.730**	**-30,80%**
Gastos financieros	-6.942	-10.043	-11.025	-8.574	-8.982	4,76%	-4.478	-4.007	-5.144	28,38%
Utilidad ordinaria	**524**	**542**	**4.872**	**15.237**	**12.580**	**-17,44%**	**10.042**	**7.163**	**2.586**	**-64%**
Resultados no operativos	1.560	910	3.021	815	1.872	129,69%	1.375	865	2.146	148,09%
Utilidad antes de impuestos	**2.084**	**1.452**	**7.893**	**16.052**	**14.452**	**-9,97%**	**11.417**	**8.028**	**4.732**	**-41,06%**
Impuesto a la renta	-572	-499	-1.537	-2.114	-1.904	-9,93%	0	0	0	n/a
Utilidad del ejercicio	**1.512**	**953**	**6.356**	**13.938**	**12.548**	**-9,97%**	**11.417**	**8.028**	**4.732**	**-41,06%**

PRINCIPALES RATIOS FINANCIEROS DE LA EMPRESA

En millones de guaraníes y veces

INDICADOR	dic-19	dic-20	dic-21	dic-22	dic-23	Var%	jun-22	jun-23	jun-24	Var%
CARTERA Y MOROSIDAD										
Cartera Bruta	42.763	47.136	51.399	52.263	49.875	-4,57%	55.465	46.418	44.315	-4,53%
Cartera Vencida	18.121	31.785	16.420	13.075	7.141	-45,38%	12.053	9.550	7.065	-26,02%
Previsión de Cartera	557	557	4.530	2.994	0	-100,00%	2.994	2.994	0	-100,00%
Cobertura de previsiones	3,07%	1,75%	27,59%	22,90%	0,00%	-100,00%	24,84%	31,35%	0,00%	-100,00%
Morosidad	42,38%	67,43%	31,95%	25,02%	14,32%	-42,77%	21,73%	20,57%	15,94%	-22,51%
Morosidad respecto al patrimonio	25,63%	44,22%	20,90%	14,02%	6,71%	-52,16%	13,39%	9,43%	6,48%	-31,27%
Cartera/Activo	23,50%	22,79%	24,67%	24,55%	21,06%	-14,22%	26,17%	19,82%	17,73%	-10,57%
Ventas/Cartera	3,74	2,68	3,61	4,47	4,54	1,50%	3,85	4,98	5,55	11,47%
LIQUIDEZ										
Liquidez Corriente	1,54	1,59	1,61	1,77	1,80	1,26%	1,93	2,17	2,49	14,80%
Prueba Ácida	0,75	0,93	0,76	0,87	0,76	-12,16%	1,03	0,98	1,06	7,58%
Ratio de Efectividad	21,59%	19,32%	20,63%	21,46%	15,41%	-28,20%	18,93%	21,65%	18,37%	-15,15%
Índice de capital de trabajo	21,38%	24,59%	23,47%	27,69%	30,26%	9,28%	30,96%	34,99%	43,64%	24,71%
Dependencia de Inventario	54,65%	69,52%	44,99%	35,79%	43,52%	21,60%	29,98%	31,30%	28,10%	-10,21%
Deuda Financiera/Activo	43,51%	43,92%	46,94%	38,09%	42,75%	12,24%	39,79%	37,45%	46,53%	24,24%
GESTIÓN										
Rotación de cartera	3,50	2,78	3,44	4,25	4,43	4,28%	3,84	4,25	5,42	27,73%
Rotación de Inventario	2,08	1,38	1,70	2,08	1,70	-18,33%	1,97	1,88	1,67	-11,46%
Periodo Promedio de Cobro	104	131	106	86	82	-4,11%	95	86	67	-21,71%
Periodo Promedio de Pago	102	186	70	79	74	-7,01%	87	95	54	-42,91%
Ciclo operacional	280	396	320	261	297	13,71%	281	280	286	2,30%
Apalancamiento Operativo	7,55	4,47	4,28	3,69	4,27	15,60%	2,86	3,88	6,08	56,51%
Ventas/Activo	87,82%	61,17%	89,13%	109,84%	95,64%	-12,93%	100,80%	98,77%	98,46%	-0,31%
ENDEUDAMIENTO										
Solvencia	39,36%	35,17%	41,36%	46,47%	44,95%	-3,26%	44,89%	46,23%	43,61%	-5,68%
Endeudamiento	60,64%	64,83%	58,64%	53,53%	55,04%	2,83%	55,11%	53,77%	56,39%	4,88%
Cobertura de las Obligaciones	16,49%	17,12%	26,77%	37,81%	27,43%	-27,45%	48,78%	38,87%	26,03%	-33,02%
Apalancamiento	1,54	1,84	1,42	1,15	1,22	6,29%	1,23	1,16	1,29	11,19%
Apalancamiento financiero	9,10	20,73	4,87	3,19	3,32	3,97%	2,83	3,01	3,75	24,47%
Cobertura de Gastos Financieros	1,70	1,44	1,79	3,16	2,74	-13,18%	3,64	3,18	1,85	-41,74%
Deuda/EBITDA	9,24	9,15	5,65	3,96	5,29	33,43%	3,39	4,62	7,40	60,02%
Deuda/Ventas	0,69	1,06	0,66	0,49	0,58	18,10%	0,55	0,54	0,57	5,21%
RENTABILIDAD										
ROA	0,84%	0,47%	3,35%	6,95%	5,30%	-23,71%	11,39%	7,33%	3,79%	-48,34%
ROE	2,19%	1,34%	8,80%	17,57%	13,36%	-23,97%	29,06%	17,22%	9,08%	-47,29%
Margen Bruto	35,75%	37,84%	40,22%	39,88%	40,63%	1,88%	41,15%	40,09%	38,17%	-4,79%
Margen Operacional	7,47%	11,59%	11,65%	12,30%	10,89%	-11,48%	16,12%	11,77%	7,74%	-34,26%
Margen Neto	0,96%	0,76%	3,75%	6,32%	5,54%	-12,38%	11,30%	7,42%	3,85%	-48,18%
Eficiencia Operativa	20,90%	30,62%	28,95%	30,84%	26,79%	-13,12%	39,17%	29,37%	20,28%	-30,95%
Costo de Mercaderias/Ventas	64,25%	62,16%	59,78%	60,12%	59,37%	-1,25%	58,85%	59,91%	61,83%	3,21%
Costo Operativo/Ventas	28,28%	26,25%	28,58%	27,58%	29,75%	7,84%	25,03%	28,32%	30,43%	7,46%
Costo Operacional/Utilidad Bruta	79,10%	69,38%	71,05%	69,16%	73,21%	5,85%	60,83%	70,63%	79,72%	12,87%
GastosAdmin/UtilidadBruta	17,00%	15,21%	12,97%	13,13%	15,34%	16,78%	11,31%	14,69%	17,53%	19,33%

ANEXO

NOTA: El informe fue preparado con base en los estados contables anuales desde diciembre del 2019 al 2023 y de los cortes de junio de 2022, 2023 y 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 G3 de SALLUSTRO Y 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.° 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 de los cortes de junio de 2022, 2023 y 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 G3 y complementarios de las series emitidas.

LOS PROCEDIMIENTOS SE REFIEREN AL ANÁLISIS Y EVALUACIÓN DE:

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

La emisión de la calificación del Programa de Emisión Global G3 de **SALLUSTRO Y CÍA S.A.** se realiza conforme a lo dispuesto en la Ley N° 3.899/09 y Resolución CNV CG N° 35/23.

Fecha de calificación: 21 de octubre de 2024

Fecha de Publicación: 23 de octubre de 2024

Corte de Calificación: 30 de junio de 2024

Calificadora: **Solventa&Riskmétrica S.A. Calificadora de Riesgos**

Edificio Atrium 3er. Piso| Dr. Francisco Morra esq. Guido Spano|

Tel.: (+595 21) 660 439 (+595 21) 661 209| E-mail: info@syr.com.py

	CALIFICACIÓN LOCAL	
SALLUSTRO Y CÍA S.A.	**CATEGORÍA**	**TENDENCIA**
PROGRAMA DE EMISIÓN GLOBAL G3	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 SALLUSTRO Y CÍA S.A. por lo cual SOLVENTA&RISKMÉTRICA no garantiza la veracidad de dichos datos ni se hace responsable por errores u omisiones que los mismos pudieran contener. Asimismo, está basada en los Estados Económicos, Patrimoniales y Financieros auditados al 31 de diciembre de 2023 por la firma Gestión Empresarial Estudio de Auditoría y Consultoría y de los estados financieros al corte de junio de 2024 proveídos por la empresa.

Más información sobre esta calificación en:

www.syr.com.py

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