

TECNOLOGÍA DEL SUR S.A.E.

 PROGRAMA DE EMISIÓN GLOBAL: G1
 PROGRAMA DE EMISIÓN GLOBAL: USD1

 MONTO MÁXIMO: G. 30.000.000.000
 MONTO MÁXIMO: USD. 3.000.000

 CERTIFICADO CNV N°: 71_16082021
 CERTIFICADO CNV N° 70_16082021

PEG G1 y USD1	DIC-2022	DIC-2023
CATEGORÍA	pyBBB	pyBBB-
TENDENCIA	Sensible (-)	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.

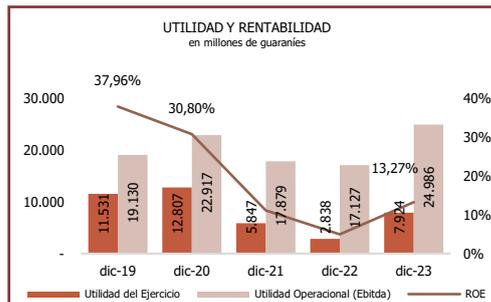
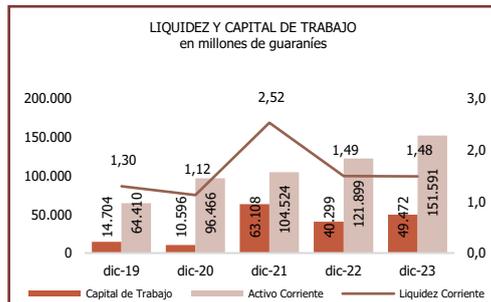
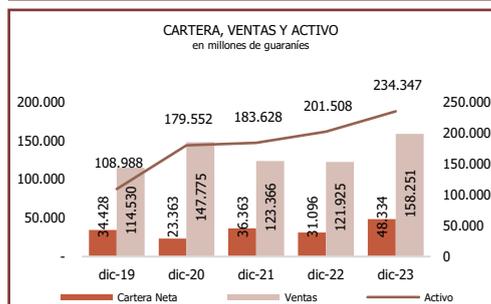
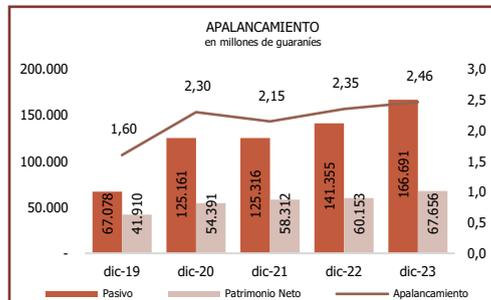
FUNDAMENTOS DE LA CALIFICACIÓN

Solventa & Riskmétrica baja la calificación a **pyBBB-** con tendencia **Estable** de los Programas de Emisión Global **G1 y USD1** de la empresa Tecnología del Sur S.A.E. con fecha de corte al 31 de Diciembre de 2023, fundamentada en los descensos consecutivos de la solvencia patrimonial frente al aumento del apalancamiento, con una relevante proporción de la deuda bancaria y con proveedores concentrada en el corto plazo, así como su acotada posición de liquidez inmediata y la dependencia del cobro de las cuentas del Sector Público para la generación de flujo de caja operativo, las cuales son propensas a registrar retrasos. Por otra parte, la calificación considera el crecimiento de las ventas y de las utilidades generadas al durante el 2023, con efectos favorables sobre sus indicadores de rentabilidad, acompañado además de importantes proyectos en curso y en fase de inicio.

El patrimonio neto de la empresa ha registrado un incremento de 12,47% hasta Gs. 67.656 millones en Dic23, explicado por la mayor generación de utilidad del ejercicio y por recursos a capitalizar. No obstante, el crecimiento de la deuda total fue a un mayor ritmo de 17,92% anual, aumentando de Gs. 141.355 millones en Dic22 a Gs. 166.691 millones en Dic23, impulsado por el incremento tanto de la deuda bancaria de corto plazo como de los anticipos de clientes. Esto ha derivado en el aumento del indicador de apalancamiento desde 2,35 hasta 2,46 en ese mismo periodo, mientras que el endeudamiento respecto al resultado operativo bajó a 6,67 en Dic23, manteniéndose comparativamente en un elevado nivel.

Por otra parte, los ingresos operativos provenientes de las ventas de servicios de y de mercaderías, los cuales se habían reducido en los dos ejercicios anteriores, exhibieron una recuperación de 29,79% desde Gs. 121.925 millones en Dic22 hasta Gs. 158.251 millones en Dic23, impulsado por el desempeño de los servicios prestados al Sector Público a partir de la adjudicaciones y avances facturados en la ejecución de obras viales. De la misma forma, el total de activos creció, aunque a una menor tasa de 16,30% de Gs. 201.508 millones en Dic22 a Gs. 234.347 millones en Dic23, explicado por el aumento principalmente de la cartera de créditos, en línea con el incremento de las facturaciones, lo que ha ocasionado una mejora del indicador de productividad, el cual ha pasado de 60,51% a 67,53%.

En lo que respecta a su posición de liquidez, el aumento de las cobranzas efectuadas a clientes, así como los mayores préstamos obtenidos de entidades financieras, ha derivado en el crecimiento de las disponibilidades desde Gs. 2.088 millones en Dic22 hasta Gs. 9.599 millones en Dic23, lo que ocasionó que el ratio de efectividad pase de 2,64% a 9,40% en ese lapso, siendo aún un nivel relativamente bajo respecto al volumen de sus obligaciones inmediatas. Por su parte, la liquidez estructural se mantuvo en 1,48 al cierre del 2023, derivado de

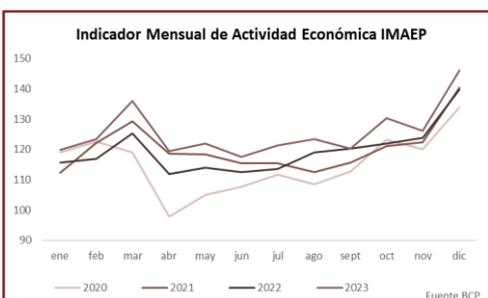
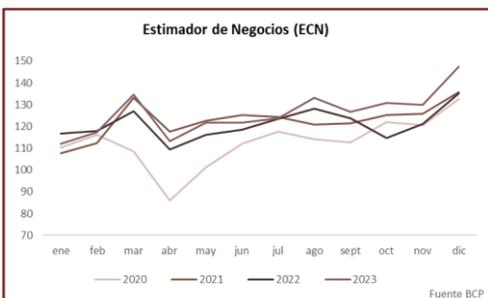
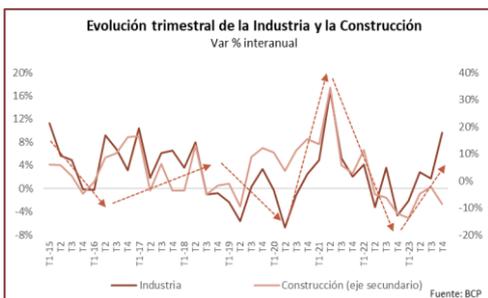
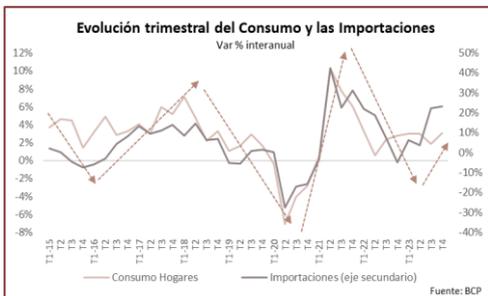
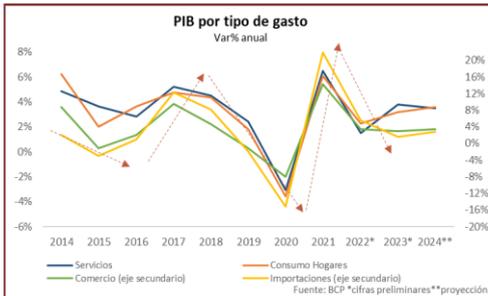
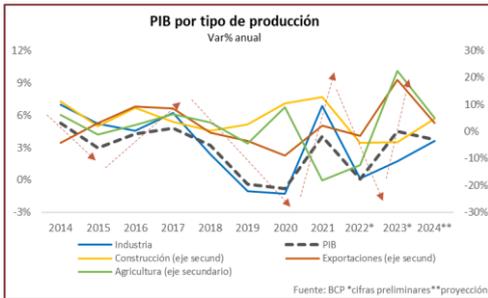


importantes derechos por gastos, aportes y retención en obras en ejecución.

A Dic23, la firma ha presentado un mejor desempeño financiero y operativo, derivado de la performance de las ventas, lo que ha generado una recuperación de los resultados, incluyendo la utilidad neta, propiciando el incremento de los márgenes de utilidad y de los indicadores de rentabilidad. En ese sentido, el resultado del ejercicio creció 179,21% desde Gs. 2.838 millones en Dic22 hasta Gs. 7.924 millones en Dic23, con lo que la rentabilidad del patrimonio (ROE) ha pasado de 4,95% a 13,27% en ese mismo periodo, al igual que la rentabilidad del activo (ROA) que subió de 1,41% a 3,38%.

TENDENCIA	FORTALEZAS	RIESGOS
La tendencia Estable refleja las adecuadas expectativas sobre la situación general de Tecsul S.A.E., considerando el crecimiento de las ventas y de los resultados en el último ejercicio, acompañado de importantes proyectos en curso y un buen posicionamiento en su sector.	<ul style="list-style-type: none"> • Crecimiento de los ingresos procedentes de los servicios al Sector Público. • Aumento de los resultados y de los márgenes de utilidad. • Baja de la morosidad con el pago de la deuda del Estado con empresas del sector. 	<ul style="list-style-type: none"> • Aumento del apalancamiento y disminución de la solvencia patrimonial. • Bajo nivel de cobertura de sus obligaciones de corto plazo con los recursos en disponibilidades. • Elevada dependencia de la cartera del Sector Público.

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 bajas de crecimiento en todos los sectores de la economía.

En el 2020, los sectores de las exportaciones y de la industria han registrado mínimos de -9,0% y -1,3%, respectivamente, lo que ha influido en la disminución del PIB a un mínimo histórico de -0,8%. Como excepción, la agricultura y el sector de la construcción tuvieron comportamientos positivos, alcanzando 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, el índice del Estimador Cifras de Negocios ha registrado una recuperación al cierre año 2023, pasando de un promedio de 121 en Dic22 a 126 en Dic23, con una variación acumulada de 4,2%, explicado por la dinámica positiva de las ventas de las industrias manufactureras, el comercio y los servicios.

De la misma forma, el Indicador Mensual de la Actividad Económica (IMAEP) ha exhibido un comportamiento favorable durante el 2023, registrando un promedio de 125 en términos de índice, y una variación acumulada del 5%, derivado de los desempeños favorables de los servicios, las manufacturas y la generación de energía eléctrica, aunque ha sido atenuado por el desempeño negativo de la construcción, la ganadería y la agricultura.

PERFIL DE NEGOCIOS

ACTIVIDAD COMERCIAL Y POSICIONAMIENTO

Empresa especializada en la construcción de obras e infraestructuras viales, así como en la prestación de servicios urbanos, con importantes proyectos en curso con el Sector Público

Tecnología del Sur S.A.E. (en adelante Tecsul S.A.E.), es una empresa constituida el 14 de septiembre de 2005, cuya actividad comercial consiste en la elaboración y ejecución de obras de infraestructura y en la prestación de servicios urbanos, tanto al sector público como al sector privado.

El modelo de negocio abarca la realización de proyectos, construcción de obras viales, portuarias, industriales, centros logísticos y torres para telefonía celular, a través del uso de maquinarias pesadas y equipos propios, así como distintos servicios urbanos como recolección de residuos, limpieza de calles y avenidas. Así también, ofrece servicios de alquiler de maquinarias, servicios industriales afines a la construcción como la trituración de piedras, elaboración y provisión de mezclas asfálticas y mezclas de hormigón elaborado, y otros servicios complementarios a la construcción.

La constructora emplea un modelo de negocios realizados en su mayoría a través de las licitaciones públicas. Su infraestructura y maquinarias pesadas para cada tipo de obra les ha permitido la adjudicación de importantes obras del sector público, como las concretadas para el Ministerio De Obras Públicas y Comunicaciones, la Municipalidad De Asunción, la Municipalidad De Ciudad Del Este o la Entidad Binacional Yacyreta, entre otros.

En lo que respecta al sector privado, ha realizado importantes obras para destacadas empresas nacionales e internacionales entre las que se encuentran la Azucarera Paraguaya S.A. (AZPA), Cervecería Paraguaya S.A. (CERVEPAR), Alcopar S.A., Fabrica Paraguaya De Vidrios (FPV), Complejo Agroindustrial Angostura S.A., Terminales Y Logísticas Portuarias S.A., Proyec S.A., Supermercado Metro, Montealegre S.A., Núcleo S.A. (Personal), Louys Dreyfus, Cargill y Cementos Concepción (CECON SAE).



En cuanto a la composición de los ingresos, la mayor parte de estos provienen de los servicios brindados al Sector Público, los cuales han representado el 69,15% del total al cierre del 2023, superior al 57,33% correspondiente al mismo periodo del año anterior, siendo este el principal enfoque de negocios de la empresa, considerando incluso la reducción del volumen de las licitaciones públicas en el contexto de la transición del nuevo gobierno durante los primeros meses del año, por lo que algunos contratos se vieron afectados en sus cobros.

Por su parte, la participación de los ingresos provenientes del sector privado se redujo desde 38,50% hasta 24,59% durante los últimos dos años, asociado a una menor ejecución de obras viales en dicho segmento, en tanto que la participación de las ventas de mercaderías creció levemente a 6,26%.

Actualmente, la empresa cuenta con cuatro contratos en curso y dos sin orden de inicio con el Ministerio de Obras Públicas y Comunicación (MOPC). Entre las obras en curso se destaca la construcción de accesos al segundo puente sobre el Río Paraná que unen a las ciudades de Presidente Franco y Foz de Iguazú (Brasil), denominado "Puente de la integración", la cual cuenta con un avance de 21,49%. En este proyecto, Tecsul participa sobre el 30% del valor total del contrato (Gs. 289.659 millones), y es responsable de ejecutar el montaje de la capa asfáltica, movimiento del suelo y bolsón. Se ha adjudicado el lote 1 en conjunto con la Constructora Isacio Vallejos S.A., conformando el Consorcio CT Vial.

Por otra parte, se encuentra el Lote 3 del vial Corredores Agroindustriales "Ruta de la Leche", por valor inicial de contrato Gs. 80.028 millones y una adenda de ampliación que alcanza Gs. 15.926 millones, en concepto de la incorporación de mejoras y optimización de las obras viales. La empresa participa en el 100% del total del contrato, y a la fecha de la presente calificación, reporta un avance de 97%.

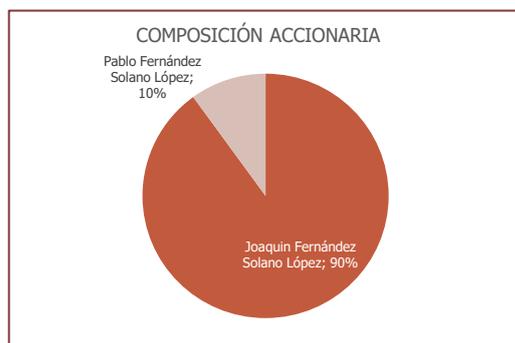
Además, se ha adjudicado las obras de pavimentación asfáltica en los departamentos de Misiones, Cordillera y Caaguazú, por un valor de contrato de Gs. 66.271 millones, con un avance de 2,61% a la fecha de calificación, y con un plazo de finalización previsto para julio de 2025. Finalmente, la construcción de tramos de caminos vecinales en los departamentos de Caazapá y Guairá cuenta con avances de 57,79%.

Entre las obras sin orden de inicio, el Consorcio Chaco Sur, compuesto por cuatro empresas (Tecsul S.A.E. - MM S.A. - Proel Ingeniería de Augusto Ortellado Narvaéz - Compañía de Construcciones Civiles S.A.), se ha adjudicado la ejecución de las obras relacionadas a la habilitación y el mantenimiento del Lote 4 de la Ruta Nacional 12, por un contrato de Gs. 366.697 millones, sobre los cuales la empresa participa con el 25%. Además, al cierre del 2023, se ha adjudicado la obra de desagüe pluvial en la cuenca del Mercado de Abasto, en participación en el Consorcio CCC-Tecsul, por un contrato de Gs. 64.778 millones y sobre el cual se espera un buen desempeño considerando el éxito de las obras sobre la Avda. Molas López.

De esta forma, Tecsul SAE se posiciona con un rol importante en la industria vial, encabezada por una plana directiva con amplia trayectoria, lo que facilita el acceso a licitaciones públicas y privadas. Su estrategia empresarial a futuro contempla múltiples objetivos entre los que destacan el crecimiento de ingresos, la mejora de la rentabilidad, el desarrollo de capacidades y talento, así como la innovación y desarrollo de productos.

ADMINISTRACIÓN Y PROPIEDAD

Empresa familiar controlada por miembros de la familia Solano López, con dirección estratégica de su accionista mayoritario y participaciones en otras compañías vinculadas



Tecsul S.A.E. es una empresa familiar cuya propiedad se encuentra distribuida entre sus dos accionistas: el Sr. Joaquín Fernández Solano López, accionista mayoritario, quien a su vez ocupa el cargo de presidente del Directorio, y el Sr. Pablo Fernández Solano López, con una participación del 10% del capital, y quien también forma parte del Directorio. Asimismo, conforme al Acta de Asamblea Ordinaria de Accionistas N° 23 de fecha 22/03/2024, la Vicepresidencia del directorio la ejerce el Sr. Marcelo Piñeiro. Adicionalmente, cuenta con dos directores suplentes, un síndico titular y un síndico suplente.

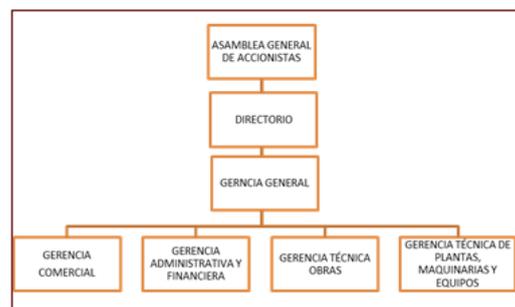
Al cierre del ejercicio 2023, el capital integrado ascendió a Gs. 50.700 millones, compuesto por 50.700 acciones ordinarias de voto simple, de valor nominal de 1 millón cada una, además de mantener aportes para futuras capitalizaciones por la suma de Gs. 2.000 millones.

Cabe destacar que en el año 2018 se había realizado la modificación del Estatuto Social en su Art. 5 para el aumento del capital social de ese entonces, desde Gs. 10.000 millones hasta Gs. 21.000 millones mediante la emisión de acciones. Posteriormente, en enero del 2022, el capital social había sido incrementado hasta Gs. 60.000 millones por medio de la emisión de acciones por un monto de Gs. 25.000 millones y la capitalización de las utilidades correspondientes a los ejercicios 2017, 2018, 2019 y 2020, siendo este su nivel actual.

En cuanto a la administración de la compañía, la plana directiva se encuentra encabezada por el presidente, acompañado además de otros dos directores titulares y dos directores suplentes, quienes se encargan de la supervisión de las operaciones y la toma de decisiones.

Si bien, la participación del accionista mayoritario en el Directorio indica una importante concentración del control en las decisiones estratégicas, se llevan a cabo determinadas prácticas para garantizar un ambiente de buen gobierno corporativo, como la divulgación de información relevante a los propietarios y otras partes interesadas, la conformación de una plana ejecutiva competente cuyos miembros tienen la responsabilidad de salvaguardar los intereses de la compañía y la implementación de la comunicación abierta con los accionistas.

Plana Directiva	
Presidente	Joaquín Fernández Solano López
Vicepresidente Director Titular	Marcelo Piñeiro Flecha
Director Titular	Pablo Fernández Solano López
Director Suplente	Luisa Adela Solano López
Director Suplente	Miguel Cáceres Solano López
Síndico titular	Anibal Da Silva
Síndico suplente	Juan Pablo Melgarejo



La plana ejecutiva está dirigida por el Gerente General, responsable de las áreas de Gerencia Comercial, Gerencia Administrativa y Financiera, Gerencia Técnica Obras y la Gerencia Técnica de Plantas, Maquinarias y Equipos. Cabe destacar que estas últimas dos gerencias desempeñan funciones estratégicas en el marco de las actividades operativas desarrolladas y el modelo de negocio.

Asimismo, la Sucursal en Ciudad del Este se encuentra a cargo del Sr. Miguel Antonio Cáceres Solano López en calidad de Gerente. Esta estructura organizacional se encuentra acompañada por una Unidad de Control Interno, los servicios profesionales de una Auditoría Externa y Asesoría Legal.

Por otra parte, al cierre del ejercicio 2023, Tecsul ha registrado inversiones en empresas vinculadas por un total de Gs. 3.043 millones. Se destaca su participación del 50% en el capital de Radix S.A. por Gs. 1.353 millones, una compañía dedicada al rubro inmobiliario y a través de la cual, Tecsul ha incursionado en el rubro mediante la construcción del Edificio Morelos. Además, registra participaciones en Angostura Tecnología S.A. (Antec S.A.), dedicada a la producción y a la venta de hormigón hidráulico, por un monto de Gs. 460 millones (12% del capital), y un aporte a integrar de Gs. 579 millones. Finalmente, posee el 65% de las acciones de la firma Tecnolimpia S.A., dedicada al ramo de servicios de limpieza en general, siendo su actividad principal la recolección de residuos en Ciudad del Este.

GESTIÓN OPERATIVA DEL NEGOCIO

Política de créditos y cobros ajustada a la naturaleza de las licitaciones y contratos, con ambiente tecnológico adecuado y control interno con enfoque operativo

Considerando que el principal enfoque de negocios de la empresa se centra en su participación en obras públicas adjudicadas mediante licitaciones, contempla una política de créditos adaptativa, moldeada según las condiciones generales y específicas establecidas en cada uno de los contratos celebrados.

En ese sentido, de los cinco contratos vigentes de Tecsul, cuatro de ellos cuentan con financiación externa proveniente del Banco Interamericano de Desarrollo (BID) y del Banco de Desarrollo de América Latina y el Caribe (CAF), lo cual constituye una importante garantía para el desarrollo de los mismos. Además, el Gobierno Central había iniciado la regularización de los pagos de la deuda con las empresas constructoras, lo que se tradujo en una importante disminución de la cartera vencida de la compañía al cierre del 2023 con relación a su nivel al finalizar el tercer trimestre del mismo año, considerando la concentración de su cartera de créditos con el MOPC.

En el marco del contrato de recolección de Residuos en Ciudad del Este, durante el año 2023, la empresa continuó con el proceso de cobranza y gestión de mora para asegurarse de que los pagos de los clientes se realicen de manera oportuna, también con la opción de aplicar descuentos a los usuarios en mora por el servicio. Dicho monto a recuperar asciende a aproximadamente Gs. 711 millones al cierre del ejercicio.

Por otra parte, el riesgo de liquidez es gestionado mediante la elaboración de flujos de efectivo mensuales a corto y largo plazo, lo que permite realizar el monitoreo regular de indicadores clave. Así mismo, dispone de reservas de efectivo adecuadas a las necesidades en cada obra, líneas de crédito de emergencia con entidades financieras, y un departamento de Tesorería que realiza el seguimiento sobre los requerimientos de fondos.

Estas prácticas le han permitido mantener recursos de corto plazo suficientes para el cumplimiento de sus obligaciones inmediatas, manteniendo indicadores similares al promedio de otras empresas del sector, aunque ha de considerarse su importante dependencia de los cobros al Estado para la generación de flujos de efectivo operativos.

El ambiente de control interno se sustenta en la evaluación periódica de los procedimientos específicos establecidos para las distintas áreas de la organización. En ese sentido, la Gerencia Técnica y Obras se encarga del control de los cronogramas de obras, el seguimiento de los costos establecidos y la evaluación del desempeño de los personales asignados a cada trabajo. Asimismo, la Gerencia de Maquinarias tiene a su cargo el control de la disponibilidad de los equipos y del estado de conservación de los mismos, así como de los costos de las operaciones en general. Por su parte, la Gerencia Administrativa y Financiera se ocupa del control patrimonial y de los resultados de forma mensual, además de los cierres positivos mensuales, el análisis de la cartera de créditos y el seguimiento diario de las cobranzas.

La empresa cuenta con una unidad de Control Interno enfocado especialmente en el control de stock, y en algunos casos, de procesos puntuales identificados como críticos. A su vez, contrata los servicios de un auditor externo para los procesos de evaluación requeridos por el Ministerio de Finanzas y Economía y por la Superintendencia de Valores.

En términos de ambiente tecnológico, se han realizado continuas inversiones en infraestructura con el fin de mejorar su eficiencia y productividad, mediante la adquisición de equipos de mayor capacidad, como servidores y dispositivos móviles. En ese sentido, se realizó una importante inversión para las mejoras generales de sistemas e integración total módulos del Software utilizado para el control y seguimiento de las operaciones, el cual proporciona información en tiempo real de las áreas administrativas, contables, de gestión y producción en obra. Además, desde la implementación de la Facturación electrónica a finales del 2023, todos los documentos tributarios son emitidos en formato electrónico.

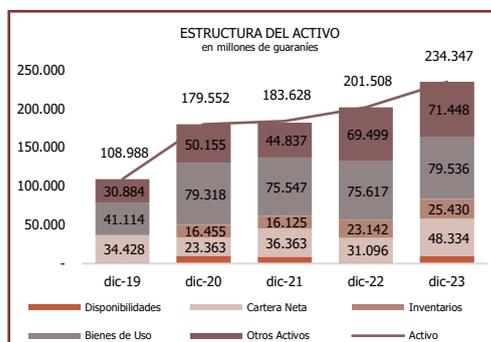
Con respecto a la seguridad informática, el plan de contingencia para hacer frente a posibles incidentes se basa en la realización diarios de forma automático y manual, lo que permite salvaguardar las informaciones almacenadas en los servidores. Asimismo, todos los equipos informáticos cuentan con antivirus actualizados y accesos restringidos a los servidores. Los procedimientos de seguridad informática son realizados con un especialista informático externo.

La constructora cuenta con un parque de maquinarias bastante amplio, lo que le permite ser competitivo en licitaciones tanto públicas como privadas. Estas máquinas van desde equipos para movimiento de suelos (motoniveladoras, excavadoras, tractores agrícolas, camiones volquetes, compactadoras, etc.) hasta equipos de última generación para la pavimentación asfáltica. Además, incorporan a la flota maquinaria pesada para la trituración y manejo de piedra en canteras y plantas móviles para la elaboración de plantas asfálticas y de hormigón hidráulico. Estas últimas constituyen unidades de negocio creadas para autoabastecer a las obras que tiene la empresa, como así también para ofrecer el servicio a terceros.

SITUACIÓN FINANCIERA

ESTRUCTURA Y CALIDAD DE ACTIVOS

Crecimiento continuo del activo conforme a la expansión de su participación en obras viales, con un elevado indicador de morosidad y una importante dependencia de los cobros a entidades públicas



El activo total de la empresa ha registrado una tendencia creciente durante los últimos años, conforme a la expansión de su negocio de la construcción y su participación en obras viales en el Sector Público, contando actualmente con importantes proyectos en curso.

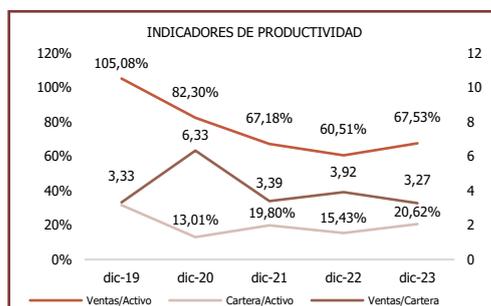
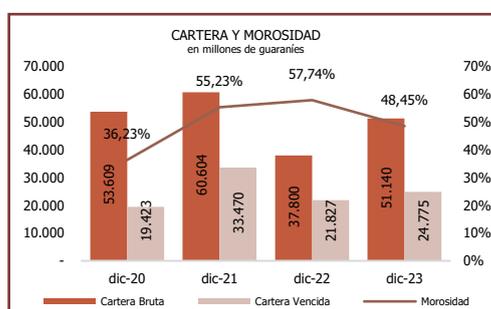
Al cierre del ejercicio 2023, el activo creció 16,30% anual, pasando de Gs. 201.508 millones en Dic22 a Gs. 234.347 millones en Dic23, explicado principalmente por el aumento de la cartera neta en 55,43% desde Gs. 31.096 millones hasta Gs. 48.334 millones en ese mismo periodo.

Su cartera de créditos presenta una concentración del 30,28% en cuentas a cobrar al MOPC (Gs. 14.937 millones), aunque el saldo de la deuda de dicha Institución Pública se redujo 8,14% respecto al año anterior, siendo incluso muy inferior al correspondiente al cierre del tercer trimestre de 2023 (Gs. 43.257 millones), relacionado a la regularización de los pagos de la deuda del Estado con las constructoras.

De esta forma, la variación de la cartera de créditos se debió a las obras realizadas en el Condominio Cerrado Costa del Lago, ejecutada bajo la modalidad de Subcontrato con la firma JGL S.A.E., así como por los servicios prestados a la firma Vimax S.A. El saldo de las cuentas a cobrar a estas dos empresas asciende a Gs. 11.861 millones, lo que representa el 24,04% de su cartera, sin considerar la deuda de entidades vinculadas.

Además, ha registrado un importante saldo a cobrar por los servicios prestados a la Municipalidad de Asunción por la construcción del desagüe pluvial en la Avda. Molas López, así como por las obras adjudicadas en conjunto con el Consorcio Emprendimiento del Sur y Consorcio CCC-Tecsul, por un monto total de Gs. 6.573 millones, 13,32% de la cartera.

En cuanto a la calidad de la cartera, los créditos vencidos aumentaron 13,51% hasta Gs. 24.775 millones al cierre del 2023, aunque el indicador de morosidad se redujo desde 57,74% en Dic22 hasta 48,45% en Dic23, explicado por el crecimiento más que proporcional de la cartera bruta, además del cobro de una proporción relevante de los créditos vencidos del MOPC.



En ese sentido, la importante concentración de su cartera en entidades públicas constituye un riesgo considerando la dependencia de los cobros de dichos créditos para la generación de flujos de efectivo que permitan el cumplimiento de sus obligaciones y los retrasos característicos del sector por cuestiones burocráticas, lo que a su vez había generado un elevado monto créditos vencidos hasta el cierre del tercer trimestre del 2023. Esto a su vez resalta la importancia de una estrategia comercial orientada a la captación de nuevos clientes del sector privado.

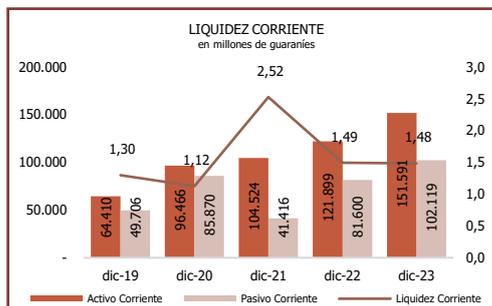
El principal componente del activo son los bienes de uso, los cuales representan el 33,94% del total, y cuyo saldo ascendió a Gs. 79.536 millones en Dic23, compuestos mayormente por las maquinarias utilizadas para la explotación del negocio (78%), tanto para las obras de construcción a cargo de la firma como para el alquiler de los mismos.

Por su parte, los otros activos crecieron 2,8% hasta Gs. 71.448 millones en Dic23, y se componen principalmente de las retenciones realizadas por el MOPC por la suma Gs. 14.395 millones. Este representa un fondo de garantía (normalmente del 5% de cada certificado) que es devuelto al finalizar las obras, por lo que constituye una cuenta a cobrar. Asimismo, los costos de obras que no habían sido ejecutados y certificados en su totalidad en el 2023 ascendieron a Gs. 10.167 millones, mientras que los certificados pendientes de facturación presentados al MOPC fueron de Gs. 8.646 millones, principalmente por los trabajos realizados sobre las Avda. Molas López y Eusebio Ayala, así como por los correspondientes al avance de las obras para el acceso al puente sobre el Río Paraná.

En cuanto a sus indicadores de productividad, la relación entre las ventas y el activo, luego de sucesivos descensos en los periodos anteriores, registró un incremento desde 60,51% en Dic22 hasta 67,53% en Dic23, explicado por el mayor ritmo de crecimiento de las facturaciones, en tanto que la relación entre las ventas y la cartera de créditos se ubicó en un nivel de 3,27 en el último ejercicio.

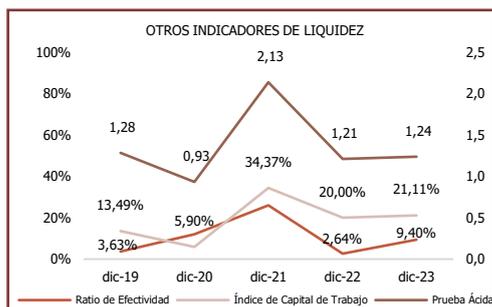
LIQUIDEZ Y FINANCIAMIENTO

Acotada posición de liquidez inmediata frente al volumen de la deuda concentrada en el corto plazo, con una estructura de financiamiento diversificada entre deuda financiera y comercial



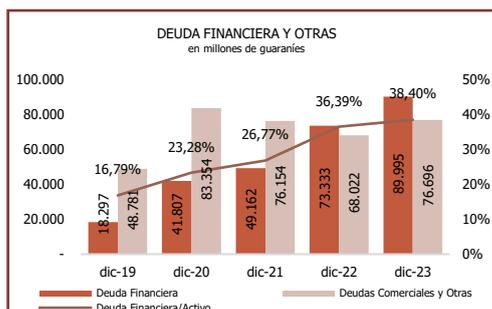
Durante los últimos años, Tecsul ha mantenido razonables niveles de liquidez estructural, con un promedio de 1,58 en el periodo 2019-2023, llegando a 1,48 en Dic23. Esto indica que el activo corriente, el cual creció 24,36% hasta Gs. 151.591 millones, cubre 1,58 veces el valor de la deuda de corto plazo, la cual se incrementó 25,15% hasta Gs. 102.119 millones.

La variación del activo corriente se debió principalmente al incremento de los créditos de corto plazo y los recursos en disponibilidades. Estos últimos crecieron desde Gs. 2.088 millones en Dic22 hasta Gs. 9.599 millones en Dic23, asociado a su vez a un mayor flujo de efectivo por actividades operativas ocasionado por las mayores cobranzas efectuadas a clientes, así como el mayor flujo por actividades de financiamiento dado el incremento de los préstamos bancarios, lo que ha permitido compensar la salida de efectivo por la adquisición de maquinarias y equipos.



Esto a su vez ha ocasionado la mejora del ratio de efectividad, el cual ha pasado de 2,64% en Dic22 a 9,40% en Dic23, indicando la proporción de la deuda corriente cubierta a través de los recursos más líquidos, siendo este aún un nivel ajustado frente al volumen de sus obligaciones corrientes.

Por su parte, la prueba ácida ha pasado de 1,21 a 1,24 en el mismo periodo, en un contexto en el que el saldo de los inventarios creció 9,89% hasta Gs. 25.430 millones, los cuales se componen mayormente de materiales para la construcción como hormigones, cemento asfáltico, piedras trituradas, entre otros. Mientras que el índice de capital de trabajo se ubicó en un nivel de 21,11% en Dic23.



Considerando la situación general de la empresa, su situación de liquidez depende en gran medida de las cobranzas a efectuar a sus clientes, especialmente a las entidades públicas, las cuales son propensas a registrar retrasos, así como también de los avances en la ejecución de las obras y servicios brindados a los distintos sectores con los que opera.

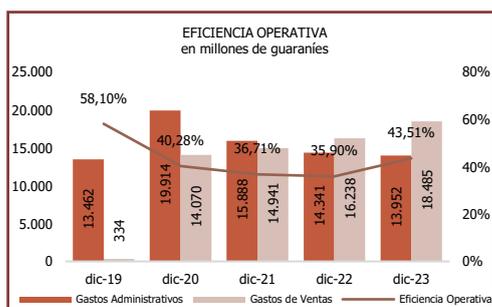
En cuanto a la estructura de fondeo, la mayor parte de las operaciones de la firma se financian a través de recursos de terceros. De forma específica,

participación de la deuda financiera en el financiamiento del activo llegó a 38,40% en Dic23, continuando con la tendencia creciente de los últimos periodos, conforme al aumento de las obligaciones bancarias y la emisión de bonos.

El 45,62% de la deuda financiera, equivalente a Gs. 41.058 millones, se concentra en el corto plazo, lo que representará una importante presión sobre el flujo de caja en el próximo periodo, sumado a la amortización de los intereses de la deuda bursátil calendarizadas para el 2024. Adicionalmente, cuenta con deudas con proveedores, los cuales constituyen el 17,98% del activo.

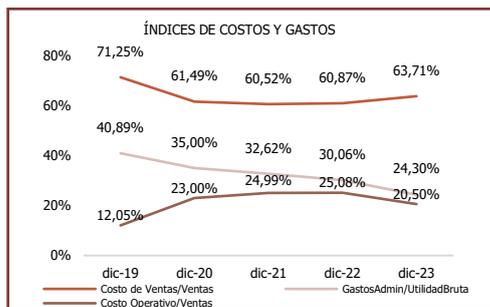
GESTIÓN Y ESTRUCTURA OPERATIVA

Recuperación de la eficiencia operativa relacionada al mejor desempeño de las ventas, acompañado además de una mejora en su ciclo operacional y en periodo promedio de cobro



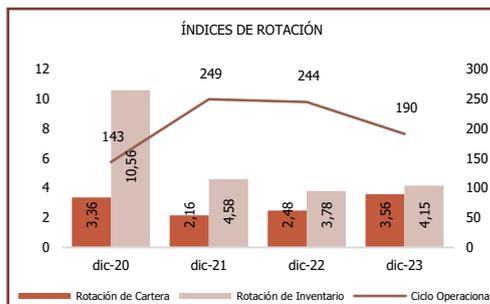
El indicador de eficiencia operativa, el cual muestra la proporción de la utilidad bruta que no es absorbida por los gastos operacionales, había registrado un comportamiento decreciente durante el periodo 2019-2022, descendiendo desde 58,10% hasta 35,90%, conforme al aumento de los gastos de comercialización.

Este indicador ha exhibido una recuperación al cierre del ejercicio 2023, llegando a de 43,51%, explicado por el mejor desempeño de los ingresos operativos, lo que a su vez ha permitido compensar el incremento de los gastos de ventas. De esta forma, ha presentado una eficiencia operativa adecuada para el tipo de negocio.



De forma específica, los gastos de ventas crecieron 13,84% de Gs. 16.238 millones en Dic22 a Gs. 18.485 millones en Dic23, debido a las mayores erogaciones relacionadas a compensaciones salariales y los gastos de consumición; no obstante, la presión sobre la utilidad bruta disminuyó ligeramente desde 34,03% hasta 32,19% en ese mismo periodo.

Por su parte, los gastos administrativos se redujeron 2,71% desde Gs. 14.341 millones en Dic22 hasta Gs. 13.952 millones en Dic23, compuestos principalmente por los honorarios profesionales y otros egresos no deducibles, los cuales han representado el 24,30% de la utilidad bruta. De manera conjunta, estos costos operativos han absorbido el 20,50% de los ingresos generados a partir de las ventas, inferior al 25,08% correspondiente al ejercicio anterior, reflejando igualmente la mejora en su nivel de eficiencia.

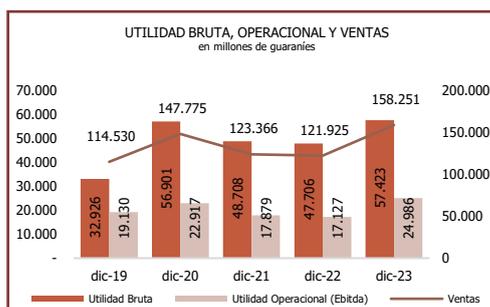


El mejor desempeño de las ventas ha derivado igualmente en el incremento de la rotación de la cartera de créditos, la cual ha pasado de 2,48 en Dic22 a 3,56 en Dic23, explicado además por el cobro de una proporción de los créditos correspondientes al MOPC, lo que le ha generado la disminución sustancial de la cartera con relación a su nivel al cierre del tercer trimestre.

De esta forma, el periodo promedio de cobro disminuyó desde 147 hasta 103 días durante los últimos dos periodos, al igual que el ciclo operacional que presentó una mejora mediante una reducción de 244 a 190 días.

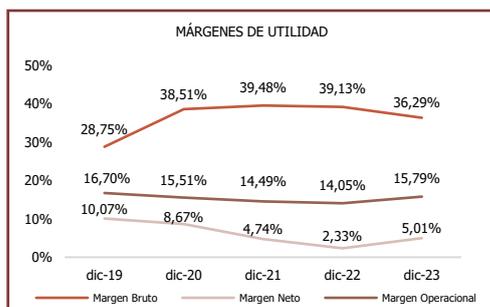
UTILIDAD Y RENTABILIDAD

Mejora en los indicadores de utilidad y rentabilidad derivado del incremento de los resultados generados a partir de los ingresos por certificados de obra del Sector Público



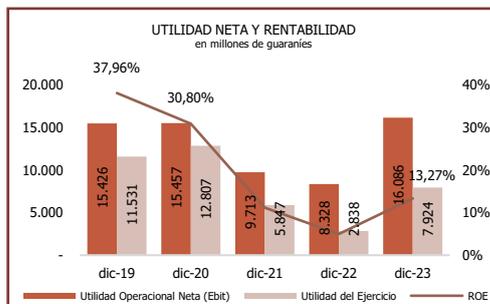
Los ingresos provenientes de las ventas de servicios y mercaderías han exhibido un incremento al cierre del ejercicio 2023, impulsado por el desempeño de los servicios prestados al Sector Público a partir de la adjudicación y los avances en la ejecución de obras viales, lo que ha permitido a la empresa aumentar los resultados en todas las líneas, además de mejorar sus márgenes de utilidad y la rentabilidad tanto de activos como del patrimonio.

En ese sentido, las ventas crecieron 29,79% desde Gs. 121.925 millones en Dic22 hasta Gs. 158.251 millones en Dic23, explicado por el incremento de los ingresos por certificados de obra del Sector Público en 56,54% desde Gs. 69.905 millones hasta Gs. 109.432 millones en ese mismo periodo. En contraste, las ventas al sector privado disminuyeron 6,15% hasta Gs. 48.819 millones, lo que a su vez refleja nuevamente la dependencia al Sector Público para el giro del negocio y el crecimiento de los resultados.



En cuanto a los servicios prestados al Sector Público, se destacan los ingresos provenientes de las obras viales sobre la Ruta de la Leche en la Región Occidental, los cuales pasaron de Gs. 36.104 millones en Dic22 a Gs. 63.362 millones en Dic23, en tanto que los ingresos por la construcción del desagüe pluvial sobre la Avda. Molas López crecieron desde 10.307 millones hasta Gs. 27.563 millones.

De esta forma, la utilidad bruta se ha incrementado 20,37% desde Gs. 47.706 millones en Dic22 hasta Gs. 57.423 millones en Dic23, generando un margen de 36,29%. Por su parte, la utilidad operacional ha crecido igualmente, aunque a una mayor tasa de 45,89% de Gs. 17.127 millones a Gs. 24.986 millones, derivando en un mayor margen, el cual ha pasado de 14,05% a 15,79%, siendo este un nivel adecuado para el tipo de negocio.

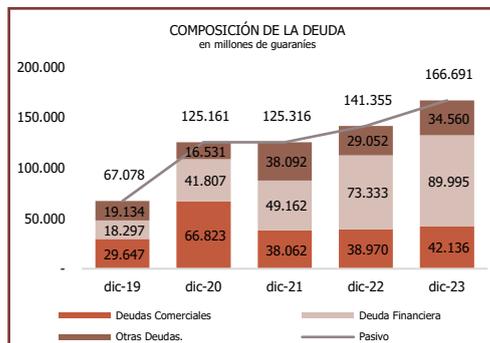


Es de resaltar que el mayor endeudamiento de la empresa se ha traducido en incrementos sucesivos de los gastos financieros en los últimos años. Estos han crecido 51,25% en el último ejercicio, pasando de Gs. 6.605 millones a Gs. 9.990 millones, correspondientes a los intereses pagados tanto a entidades bancarias como a los tenedores de los bonos emitidos y colocados en el 2021.

En este contexto, la utilidad neta del ejercicio creció desde Gs. 2.838 millones en Dic22 hasta Gs. 7.924 millones en Dic23, lo que derivó en el aumento del margen neto desde 2,33% a 5,01%. De la misma forma, la rentabilidad del patrimonio (ROE) ha exhibido una mejora, pasando desde 4,95% hasta 13,27%, en tanto que la rentabilidad del activo creció de 1,41% a 3,38%, siendo aún inferior a su promedio histórico, lo que se relaciona tanto con las altas utilidades obtenidas en los años 2019 y 2020, como también con el volumen de sus operaciones en los últimos años.

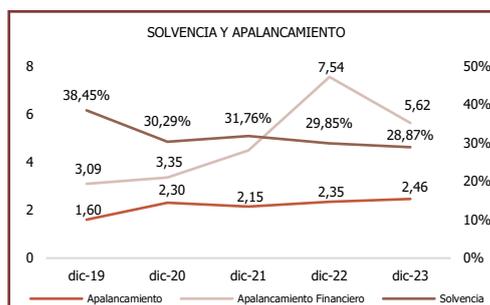
SOLVENCIA Y ENDEUDAMIENTO

Ajustada posición de solvencia pese al continuo incremento del patrimonio, acompañado de un elevado endeudamiento concentrado en obligaciones financieras



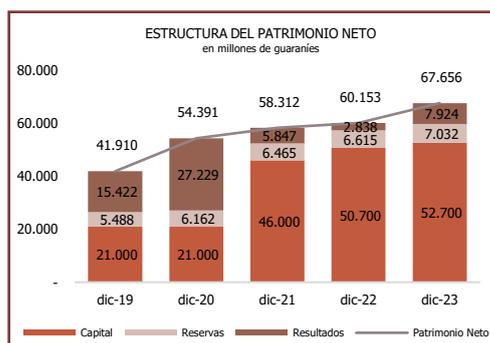
Tecsul cuenta actualmente con una estructura de deuda concentrada en un 54% en deudas financieras correspondientes a los préstamos obtenidos de entidades bancarias y a la emisión de bonos tanto en dólares como en guaraníes, lo que refleja el buen acceso de la empresa al mercado de créditos. De forma consolidada, la deuda financiera creció 22,72% desde Gs. 73.333 millones en Dic22 hasta Gs. 89.995 millones en Dic23.

El capital de la deuda bursátil de la compañía asciende a Gs. 39.418 millones, y sus amortizaciones iniciarán a partir del 2025. Por su parte, la deuda bancaria fue de Gs. 50.577 millones, distribuidos entre 8 entidades distintas. Pese al aumento de la deuda de esta naturaleza, el indicador de apalancamiento financiero se redujo desde 7,54 en Dic22 hasta 5,62 en Dic23.



Además, cuenta con deudas comerciales, tanto con proveedores locales como del exterior, por un valor de Gs. 42.136 millones, superior en 8,12% a los Gs. 38.970 millones correspondientes al año anterior, concentrados en un 56,30% en moneda extranjera.

Entre los otros pasivos, se destaca la participación de los ingresos diferidos recibidos como anticipos de obras y otros anticipos de clientes, por un valor conjunto de Gs. 24.806 millones en Dic23, mayor en 54,06% a los Gs. 16.101 millones de Dic22, los cuales serán reconocidos posteriormente como ingresos. De esta forma, el pasivo total creció 17,92% desde Gs. 141.355 millones en Dic22 hasta Gs. 166.691 millones en Dic23, acompañado de un indicador de endeudamiento de 71,13% y un apalancamiento de 2,46.



Por su parte, el patrimonio neto ha continuado con su tendencia creciente, pasando de Gs. 60.153 millones en Dic22 a Gs. 67.656 millones en Dic23, impulsado principalmente por el aumento del resultado del ejercicio, el cual será utilizado mayormente para capitalización (92%), lo que permitirá fortalecer la solvencia patrimonial que se cerró en 28,87% en el 2023, inferior al promedio de los años anteriores.

El capital integrado se ha mantenido invariable respecto al año anterior en Gs. 50.700 millones, sin embargo, cuenta con recursos pendientes de capitalización de Gs. 2.000 millones, proveniente de la utilidad del 2022, en tanto que las reservas crecieron 6,30% hasta Gs. 7.032 millones.

FLUJO DE CAJA PROYECTADO

FLUJO DE CAJA PROYECTADO					
En millones de Guaraníes					
Ingresos y Egresos	2024*	2025	2026	2027	2028
Ventas	137.458	358.825	340.115	322.285	310.147
Cobranzas	13.718	17.035	-	-	-
Ingresos Operativos	151.176	375.860	340.115	322.285	310.147
Costos y Gastos operativos	-144.255	-323.516	-286.554	-283.035	-272.492
Egresos operativos	-144.255	-323.516	-286.554	-283.035	-272.492
Inversiones	-8.251	-11.293	-9.630	-803	-
FLUJO OPERATIVO	-1.330	41.051	43.931	38.447	37.655
Préstamos bancarios	5.800	10.500	-	-	-
Emisión de bonos	30.000	-	-	-	-
Aporte de capital	-	-	-	-	-
Ingresos financieros	35.800	10.500	0	-	-
Amortización de préstamos (capital+intereses)	-28.497	-12.227	-11.377	-324	-
Amortización de bonos (capital+intereses)	-4.196	-20.829	-28.829	-4.173	-35.366
Pago de dividendos	-	-	-	-	-
Otros gastos	-	-	-	-	-
Egresos financieros	-32.693	-33.056	-40.206	-4.497	-35.366
FLUJO FINANCIERO	3.107	-22.556	-40.206	-4.497	-35.366
FLUJO DE CAJA	1.777	18.495	3.725	33.950	2.289
Saldo Inicial	0	1.777	20.272	23.997	57.947
FLUJO FINAL ACUMULADO	1.777	20.272	23.997	57.947	60.236

*Los datos del año 2024 corresponden a cifras acumuladas a partir del mes de junio

Tecsul ha presentado la actualización de su flujo de caja proyectado para el periodo 2024-2028, el cual contempla los efectos de la nueva emisión de bonos. Se ha proyectado un escenario favorable y optimista en términos de generación de flujo final acumulado al cierre de cada ejercicio, exhibiendo un crecimiento constante y llegando a niveles muy superiores a su promedio histórico.

La proyección se sustenta en el supuesto del crecimiento sostenido de los ingresos operativos, principalmente en concepto de obras viales y civiles, considerando el importante volumen de sus proyectos vigentes y aquellos que se encuentran en etapa inicial, acompañado además por los mayores recursos generados mediante su unidad industrial denominada Proyecto Calera Vallemí, y en menor medida, por los ingresos provenientes del servicio de recolección de residuos y la realización de las cuentas pendientes a cobrar. De esa forma, se prevé que los ingresos operativos acumulados desde el mes de junio al cierre del ejercicio 2024 asciendan a Gs. 151.176 millones. Posteriormente, se prevén ingresos superiores a lo registrado históricamente, en función a los contratos de obras viales vigentes y sus proyecciones de crecimiento.

En esa misma línea, se ha proyectado un aumento de los costos y gastos operativos para el periodo considerado, relacionados con los mayores costos generados por las obras viales y civiles proyectadas a ser realizadas próximamente, como también por el incremento de las erogaciones vinculadas al Proyecto Vallemí, donde se prevé el procesamiento industrial mediante trituración, horno y molino. Además, se ha previsto el pago de forma anual a sus proveedores y contratistas, y la realización sostenida de inversiones en maquinarias y equipos que permitan continuar la expansión del negocio. Con esto, se proyectan flujos operativos anuales superavitarios para todos los periodos.

Por otra parte, el flujo financiero contempla la entrada de efectivo mediante la obtención de préstamos bancarios durante los primeros dos años y a través de la emisión de bonos en el 2024, lo que permitirá complementar los recursos obtenidos a partir de su actividad operativa para la amortización del capital y de los intereses de los bonos, los cuales presentan una elevada concentración de vencimientos en los periodos 2025-2026 por la amortización del capital de los programas vigentes, como también en el 2028 por la devolución del capital de los bonos a ser emitidos bajo un nuevo programa. Además, no se contemplan nuevos aportes de capital, lo que sumado al mayor endeudamiento, podrían generar presiones sobre la solvencia patrimonial de la compañía, cuyo indicador registra una tendencia decreciente.

De esta forma, se refleja la importante dependencia de los ingresos provenientes de sus actividades operativas y de la emisión del nuevo programa de bonos para la generación del flujo de caja que permita hacer frente a sus obligaciones, especialmente en el año 2024. En esa línea, se proyecta la acumulación de saldos crecientes al final de cada ejercicio, llegando a niveles superiores a su promedio histórico.

CARACTERÍSTICAS DE LOS INSTRUMENTOS

CARACTERÍSTICAS DEL PROGRAMA DE EMISIÓN GLOBAL (PEG) G1	
Características	Detalles
Emisor	TECNOLOGÍA DEL SUR S.A.E.
Aprobación	Acta de Directorio de fecha 8 de Marzo de 2021.
Denominación del Programa	G1
Moneda y monto	Gs. 30.000.000.000 (Guaraníes Treinta Mil Millones).
Cortes Mínimos	Gs. 1.000.000 (Guaraníes Un Millón).
Plazo de Vencimiento	Entre 365 a 3.650 días.
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 fijado por el Directorio por cada serie emitida.
Destino de Fondos	Capital operativo, sustitución de deuda de corto plazo y compra de maquinarias y herramientas.
Rescate Anticipado	Conforme a lo establecido en el Art. 58 de la Ley 5.810/2017 y la Resolución BVA N° 1.013/11 de fecha 25/11/2011.
Garantía	Común, a sola firma.
Agente Organizador e Intermediario Colocador	Investor Casa de Bolsa S.A.
Representante de Obligacionistas	Investor Casa de Bolsa S.A.

Tecnología del Sur S.A.E. ha obtenido la aprobación de la Comisión Nacional de Valores para operar en el mercado bursátil conforme al Certificado de Registro CNV N° 040_29042021 de la fecha 29 de abril del 2021. Asimismo, la empresa fue registrada como sociedad emisora de capital abierto según Resolución de la BVA N° 2.229/21.

Conforme a ello, el Directorio de la sociedad aprobó la emisión de bonos bajo el esquema de Programa de Emisión Global (PEG)G1 de acuerdo con el Acta de Directorio de fecha de 8 de marzo de 2021 por monto máximo de Gs. 30.000 millones, con cortes mínimos de Gs. 1 millón, con plazo de vencimiento entre 365 a 3.650 días y garantía común, a sola firma. El destino de los fondos ha sido para capital operativo, sustitución de la deuda a corto plazo y compra de maquinarias y herramientas.

Al respecto, la tasa de interés, la amortización del capital y el pago de los intereses han sido definidos en cada una de las series emitidas dentro del presente programa, además se ha previsto el rescate anticipado de acuerdo con las normativas vigentes y como agente organizador, colocador y representante de obligacionistas a Investor Casa de Bolsa S.A.

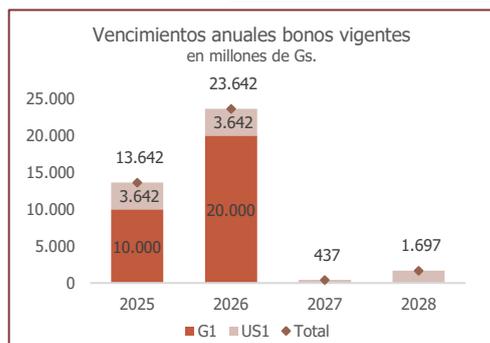
Programa de Emisión Global PEG G1: Monto autorizado Gs. 30.000.000.000.-								
Autorizado según Certificado CNV N° 071_16082021 de fecha 16/08/2021								
Fecha	Serie	Emitido Gs.	Colocado Gs.	Pagado Gs.	Tasa anual	Fecha Vto.	Plazo Años	Vigente Gs.
14-sept-21	1	5.000.000.000	5.000.000.000	0	10,00%	9-sept-25	4,0	5.000.000.000
14-sept-21	2	5.000.000.000	5.000.000.000	0	10,25%	10-mar-26	4,5	5.000.000.000
14-sept-21	3	5.000.000.000	5.000.000.000	0	10,50%	8-sept-26	5,0	5.000.000.000
21-oct-21	4	5.000.000.000	5.000.000.000	0	10,00%	16-oct-25	4,0	5.000.000.000
21-oct-21	5	5.000.000.000	5.000.000.000	0	10,25%	16-abr-26	4,5	5.000.000.000
21-oct-21	6	5.000.000.000	5.000.000.000	0	10,50%	15-oct-26	5,0	5.000.000.000
		30.000.000.000	30.000.000.000	0				30.000.000.000

Por otra parte, la entidad aprobó la emisión de bonos bajo el Programa de Emisión Global (PEG) USD1 según el Acta de Directorio en fecha de 8 de Marzo de 2021, por monto de USD 3.000.000, con cortes mínimos de USD 1.000, plazo de vencimiento de entre 365 a 3650 días y garantía común, a sola firma. Se previó que los fondos sean destinados en un 100% para la compra de maquinarias y herramientas.

CARACTERÍSTICAS DEL PROGRAMA DE EMISIÓN GLOBAL (PEG) USD1	
Características	Detalles
Emisor	TECNOLOGÍA DEL SUR S.A.E.
Aprobación	Acta de Directorio de la fecha 8 de Marzo de 2021.
Denominación del Programa	USD1
Moneda y monto	USD 3.000.000 (Dólares Americanos Tres Millones).
Cortes Mínimos	USD 1.000,00 (Dólares Americanos Un Mil).
Plazo de Vencimiento	Entre 365 a 3.650 días.
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 definidos en cada Serie a ser emitida dentro del marco del presente Programa.
Destino de Fondos	100% para compra de maquinarias y herramientas.
Rescate Anticipado	Conforme a lo establecido en el Art. 58 de la Ley 5.810/2017 y la Resolución BVA N° 1.013/11 de fecha 25/11/2011.
Garantía	Común, a sola firma.
Agente Organizador e Intermediario Colocador	Investor Casa de Bolsa S.A.
Representante de Obligacionistas	Investor Casa de Bolsa S.A.

Se prevé el rescate anticipado conforme a la legislación establecidas, asimismo, el pago de intereses y la amortización del capital fueron definidos en cada serie emitida dentro del marco del presente programa de emisión y como agente organizador, colocador y representante de obligacionistas Investor Casa de Bolsa S.A.

Programa de Emisión Global PEG USD1: Monto autorizado USD. 3.000.000.-								
Autorizado según Certificado de Registro CNV N° 070_16082021 de fecha 16/08/2021								
Fecha	Serie	Emitido USD.	Colocado USD.	Pagado USD.	Tasa anual	Fecha Vto.	Plazo Años	Vigente USD.
14-sept-21	1	500.000	500.000	0	6,25%	9-sept-25	4,0	500.000
14-sept-21	2	500.000	500.000	0	6,5%	10-mar-26	4,5	500.000
8-jun-23	3	1.000.000	60.000	0	8,5%	7-jun-27	4,0	60.000
8-jun-23	4	1.000.000	233.000	0	9,0%	6-jun-28	5,0	233.000
		3.000.000	1.293.000	0				1.293.000



Cabe mencionar que la totalidad del monto máximo autorizado del programa PEG G1 fue emitido y colocada en el año 2021, en seis series de Gs. 5.000 millones cada una, con tasas de rendimiento de entre 10% y 10,5%, y de los cuales Gs. 10.000 millones vencen en el 2025, mientras que los restantes Gs. 20.000 millones, cuentan con vencimientos en el 2026. Por su parte, de la totalidad del monto máximo autorizado del programa USD1, fue colocada la suma de USD 1.293.000, quedando un saldo de USD 1.707.000. Los plazos de vencimientos se encuentran distribuidos a lo largo del periodo 2025-2028, y las tasas oscilan entre el 6,25% y 9,0%. De esta forma, se destaca la elevada concentración de vencimientos durante los años 2025-2026, lo que implicará una importante presión sobre el flujo de caja operativo para la devolución del capital de la deuda.

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%
ACTIVO	108.988	179.552	183.628	201.508	234.347	16,30%
Activo Corriente	64.410	96.466	104.524	121.899	151.591	24,36%
Disponibilidades	1.805	10.261	8.836	2.088	9.599	359,72%
Inversiones temporales	0	0	1.920	66	0	-100,00%
Créditos Netos CP	34.428	23.363	36.363	31.096	48.334	55,43%
Inventario	757	16.455	16.125	23.142	25.430	9,89%
Otros activos corrientes	27.420	46.387	41.280	65.507	68.228	4,15%
Activo no corriente	44.578	83.086	79.104	79.609	82.756	3,95%
Bienes de uso	41.114	79.318	75.547	75.617	79.536	5,18%
Inversiones LP	1.703	1.944	1.914	3.429	3.043	-11,26%
Otros activos no corrientes	1.761	1.824	1.643	563	177	-68,56%
PASIVO	67.078	125.161	125.316	141.355	166.691	17,92%
Pasivo corriente	49.706	85.870	41.416	81.600	102.119	25,15%
Deuda comercial	18.495	40.122	21.016	30.845	31.835	3,21%
Deuda bancaria	15.908	36.775	8.159	32.743	41.058	25,39%
Otras deudas	15.303	8.973	12.241	18.012	29.226	62,26%
Pasivo no corriente	17.372	39.291	83.900	59.755	64.572	8,06%
Deuda comercial LP	11.152	26.701	17.046	8.125	10.301	26,78%
Deuda bancaria LP	2.389	5.032	4.116	3.250	9.519	192,89%
Deuda bursátil LP	0	0	36.887	37.340	39.418	5,57%
Otras deudas LP	3.831	7.558	25.851	11.040	5.334	-51,68%
PATRIMONIO NETO	41.910	54.391	58.312	60.153	67.656	12,47%
Capital	21.000	21.000	46.000	50.700	50.700	0,00%
Aporte Irrevocable	0	0	0	0	2.000	n/a
Reservas	5.488	6.162	6.465	6.615	7.032	6,30%
Resultados Acumulados	3.891	14.422	0	0	0	n/a
Resultado del Ejercicio	11.531	12.807	5.847	2.838	7.924	179,21%
ESTADO DE RESULTADOS	dic-19	dic-20	dic-21	dic-22	dic-23	Var%
Ventas	114.530	147.775	123.366	121.925	158.251	29,79%
Costos	-81.604	-90.874	-74.658	-74.219	-100.828	35,85%
Utilidad bruta	32.926	56.901	48.708	47.706	57.423	20,37%
Gastos de Ventas	-334	-14.070	-14.941	-16.238	-18.485	13,84%
Gastos Administrativos	-13.462	-19.914	-15.888	-14.341	-13.952	-2,71%
Utilidad operacional (EBITDA)	19.130	22.917	17.879	17.127	24.986	45,89%
Previsiones	0	-2.659	0	0	0	n/a
Depreciaciones y amortizaciones	-3.704	-4.801	-8.166	-8.799	-8.900	1,15%
Utilidad operacional neta (EBIT)	15.426	15.457	9.713	8.328	16.086	93,16%
Gastos financieros	-2.682	-3.168	-5.314	-6.605	-9.990	51,25%
Utilidad ordinaria	12.744	12.289	4.399	1.723	6.096	253,80%
Resultados no operativos	223	2.922	2.419	1.975	3.810	92,91%
Utilidad antes de impuestos	12.967	15.211	6.818	3.698	9.906	167,87%
Impuesto a la renta	-1.436	-2.404	-971	-860	-1.982	130,47%
Utilidad del ejercicio	11.531	12.807	5.847	2.838	7.924	179,21%

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

INDICADOR	dic-19	dic-20	dic-21	dic-22	dic-23	Var%
CARTERA Y MOROSIDAD						
Cartera Bruta	34.428	53.609	60.604	37.800	51.140	35,29%
Cartera Vencida	0	19.423	33.470	21.827	24.775	13,51%
Previsión de Cartera	0	30.246	24.241	6.704	2.806	-58,14%
Cobertura de provisiones	0,00%	155,72%	72,43%	30,71%	11,33%	-63,12%
Morosidad	0,00%	36,23%	55,23%	57,74%	48,45%	-16,10%
Morosidad respecto al patrimonio	0,00%	35,71%	57,40%	36,29%	36,62%	0,92%
Cartera/Activo	31,59%	13,01%	19,80%	15,43%	20,62%	33,65%
Ventas/Cartera	3,33	6,33	3,39	3,92	3,27	-16,50%
LIQUIDEZ						
Liquidez Corriente	1,30	1,12	2,52	1,49	1,48	-0,63%
Prueba Ácida	1,28	0,93	2,13	1,21	1,24	2,08%
Ratio de Efectividad	3,63%	11,95%	25,97%	2,64%	9,40%	256,09%
Índice de capital de trabajo	13,49%	5,90%	34,37%	20,00%	21,11%	5,56%
Dependencia de Inventario	1779,79%	317,51%	-35,37%	208,93%	173,76%	-16,83%
Deuda Financiera/Activo	16,79%	23,28%	26,77%	36,39%	38,40%	5,52%
GESTIÓN						
Rotación de cartera	3,69	3,36	2,16	2,48	3,56	43,60%
Rotación de Inventario	107,80	10,56	4,58	3,78	4,15	9,83%
Periodo Promedio de Cobro	99	109	169	147	103	-30,36%
Periodo Promedio de Pago	82	159	101	150	114	-24,03%
Ciclo operacional	102	143	249	244	190	-21,88%
Apalancamiento Operativo	2,13	3,68	5,01	5,73	3,57	-37,68%
Ventas/Activo	105,08%	82,30%	67,18%	60,51%	67,53%	11,61%
ENDEUDAMIENTO						
Solvencia	38,45%	30,29%	31,76%	29,85%	28,87%	-3,29%
Endeudamiento	61,55%	69,71%	68,24%	70,15%	71,13%	1,40%
Cobertura de las Obligaciones	38,49%	26,69%	43,17%	20,99%	24,47%	16,57%
Apalancamiento	1,60	2,30	2,15	2,35	2,46	4,85%
Apalancamiento financiero	3,09	3,35	4,49	7,54	5,62	-25,44%
Cobertura de Gastos Financieros	7,13	7,23	3,36	2,59	2,50	-3,55%
Deuda/EBITDA	3,51	5,46	7,01	8,25	6,67	-19,17%
Deuda/Ventas	0,59	0,85	1,02	1,16	1,05	-9,15%
RENTABILIDAD						
ROA	10,58%	7,13%	3,18%	1,41%	3,38%	140,08%
ROE	37,96%	30,80%	11,14%	4,95%	13,27%	167,91%
Margen Bruto	28,75%	38,51%	39,48%	39,13%	36,29%	-7,26%
Margen Neto	10,07%	8,67%	4,74%	2,33%	5,01%	115,12%
Margen Operacional	16,70%	15,51%	14,49%	14,05%	15,79%	12,40%
Eficiencia Operativa	58,10%	40,28%	36,71%	35,90%	43,51%	21,20%
Costo de Mercaderías/Ventas	71,25%	61,49%	60,52%	60,87%	63,71%	4,67%
Costo Operativo/Ventas	12,05%	23,00%	24,99%	25,08%	20,50%	-18,27%
Costo Operacional/Utilidad Bruta	41,90%	59,72%	63,29%	64,10%	56,49%	-11,87%
GastosAdmin/UtilidadBruta	40,89%	35,00%	32,62%	30,06%	24,30%	-19,18%

ANEXO

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

La calificación de los Programas de Emisión Global G1 y USD1 de TECNOLOGÍA DEL SUR S.A.E., se ha sometido al proceso de calificación en cumplimiento a los requisitos del marco normativo, y en virtud de lo que establece la Ley N.º 3.899/09 y de la Resolución CNV CG N° 35/23 de la Comisión Nacional de Valores, así como a los procedimientos normales de calificación.

INFORMACIÓN RESUMIDA EMPLEADA EN EL PROCESO DE CALIFICACIÓN:

1. Estados financieros y contables para los periodos anuales del 2019 al 2023.
2. Composición y plazos de vencimiento de la cartera de créditos.
3. Política comercial y esquema de financiamiento a clientes.
4. Políticas y procedimientos de créditos y cobranzas.
5. Detalles de composición y evolución de inventarios.
6. Estructura de financiamiento, detalles de sus pasivos.
7. Composición y participación accionaria de la emisora, vinculación con otras empresas.
8. Composición de Directorio y análisis de la propiedad.
9. Antecedentes de la empresa e informaciones generales de las operaciones.
10. Flujo de caja proyectado, con sus respectivos escenarios y supuestos.
11. Prospectos del Programa de Emisión Global G1 y USD1, y series complementarias.

LOS PROCEDIMIENTOS SE REFIEREN AL ANÁLISIS Y EVALUACIÓN DE:

1. Los estados contables y financieros históricos con el propósito de evaluar la capacidad de pago de la emisora de sus compromisos en tiempo y forma.
2. La cartera de créditos y calidad de activos para medir la gestión crediticia (morosidad y siniestralidad de cartera).
3. Estructura del pasivo, para determinar la situación de los compromisos y características de fondeo.
4. Gestión administrativa y aspectos cualitativos que reflejen la idoneidad de su desempeño, así como de la proyección de sus planes de negocios.
5. Flujo de caja proyectado coincidente con el tiempo de emisión, a fin de evaluar la calidad de los supuestos y el escenario previsto para los próximos años.
6. Desempeño histórico de la emisora respecto a temas comerciales, financieros y bursátiles.
7. Entorno económico y del segmento de mercado.
8. Características y estructuración de la emisión de bonos bajo los PEG G1 y USD1.

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

Fecha de calificación: 24 de Junio de 2024

Fecha de Publicación: 25 de Junio de 2024

Corte de Calificación: 31 de Diciembre de 2023

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

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

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

TECNOLOGÍA DEL SUR S.A.E.	CALIFICACIÓN LOCAL	
	CATEGORÍA	TENDENCIA
PROGRAMAS DE EMISIÓN GLOBAL G1 Y USD1	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 Comisión Nacional de Valores, disponibles en nuestra página web en internet.

La metodología y los procedimientos de calificación de riesgo se encuentran establecidos en los manuales de Solventa&Riskmétrica S.A. Calificadora de Riesgos, disponibles en nuestra página web.

Esta calificación de riesgos no es una medida exacta sobre la probabilidad de incumplimiento de deudas, ya que no se garantiza la calidad crediticia del deudor.

Solventa&Riskmétrica S.A. incorpora en sus procedimientos el uso de signos (+/-), entre las escalas de calificación AA y B. El fundamento para la asignación del signo a la calificación final de la Solvencia está incorporado en el análisis global del riesgo, advirtiéndose una posición relativa de menor (+) o mayor (-) riesgo dentro de cada categoría, en virtud de su exposición a los distintos factores y de conformidad con metodologías de calificación de riesgo.

La calificación no constituye una auditoría externa, ni un proceso de debida diligencia, y se basó exclusivamente en información pública y en la provisión de datos por parte de TECNOLOGÍA DEL SUR S.A.E., por lo cual SOLVENTA&RISKMÉTRICA no garantiza la veracidad de dichos datos ni se hace responsable por errores u omisiones que los mismos pudieran contener. Asimismo, está basada en los Estados Económicos, Patrimoniales y Financieros auditados al 31 de Diciembre de 2023 por la firma MORALEZ PAOLI & ASOCIADOS.

Más información sobre esta calificación en:

www.syr.com.py

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