

INFORME DE ACTUALIZACIÓN

Fecha de Corte al 31 de Diciembre de 2018

LCR S.A.E.C.A.

Programa de Emisión Global PEG G5

Calificación sobre la Emisión y la Solvencia del Emisor			
PEG G5	CALIFICACIÓN	ACTUALIZACIÓN	ACTUALIZACIÓN
Fecha de Corte	31/Dic/2016	31/Dic/2017	31-Dic-2018
Solvencia	pyBBB+	pyBBB+	pyBBB+
Tendencia	Estable	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.

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 o su emisor.

FUNDAMENTOS DE LA CALIFICACIÓN

ANÁLISIS DE SOLVENCIA DEL EMISOR

RISK MÉTRICA ha asignado la Categoría de **pyBBB+** con tendencia **Estable** para el Programa de Emisión Global (PEG) G5 de la empresa LCR S.A.E.C.A., con fecha de corte al 31/Dic/2018, en línea con la actualización del Programa de Emisión Global (PEG) G7, en base a los siguientes aspectos que inciden mayormente sobre el perfil de riesgo de la empresa, considerando su evolución dinámica durante los últimos años:

PRINCIPALES FORTALEZAS
Suficiente nivel de solvencia patrimonial con adecuada estructura de capital y fondeo, aunque con tendencia decreciente en los últimos años.
Importante incremento de los márgenes de utilidad bruta y operacional en el 2018, así como de los indicadores de rentabilidad del capital (ROE) y del Margen Neto, comparado con el año anterior.
Continuo aumento de la cartera de créditos y los activos de la empresa durante los últimos años, con incremento de las ventas netas, mediante la implementación de unidades de negocio, que han contribuido a la adecuada diversificación de la cartera crediticia.
Elevados niveles de rotación de inventario con razonable rotación de cartera y del activo operacional durante los últimos años, con nivel de apalancamiento operativo.
Aumento de la Eficiencia Operacional durante los últimos años, con reducción de la estructura de costos, con respecto al volumen de las operaciones.
Adecuados índices de liquidez con elevado nivel de capital de trabajo durante los últimos años.

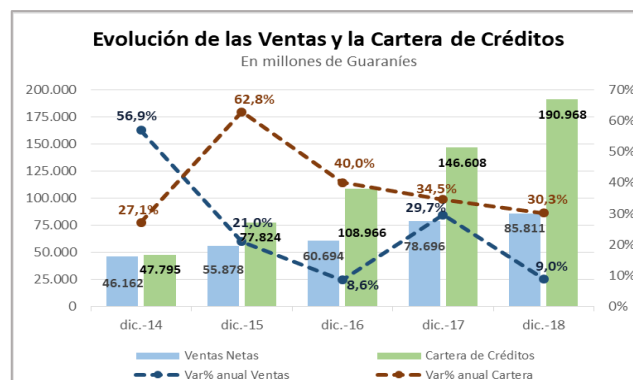
PRINCIPALES RIESGOS

Tendencia de aumento de los niveles de endeudamiento y apalancamiento durante los últimos años, aunque con razonables niveles de cobertura de las obligaciones corrientes y cobertura de los gastos financieros.
Elevados niveles de morosidad de la cartera de créditos y con respecto al patrimonio neto, lo que refleja una menor calidad de los activos crediticios, aunque este riesgo está mitigado por una razonable cobertura de provisiones de la cartera vencida.
Alta concentración en segmento de clientes de alto riesgo y vulnerabilidad, compuesto mayormente por funcionarios públicos, lo cual hace sensible a la entidad al riesgo político y de crédito, aunque este riesgo está mitigado por una mayor diversificación en otros segmentos con mejor perfil crediticio, a partir de la implementación de unidades de negocio en el 2017 y 2018.
Registración contable basada en la realización total de los ingresos por ventas a crédito, lo que expone a una sobrevaloración de los estados financieros y patrimoniales de la empresa, aunque este riesgo está mitigado por la actualización a valor presente del 20% de la cartera, utilizando el método del Costo Ponderado del Capital (WACC), con la constitución de provisiones genéricas.

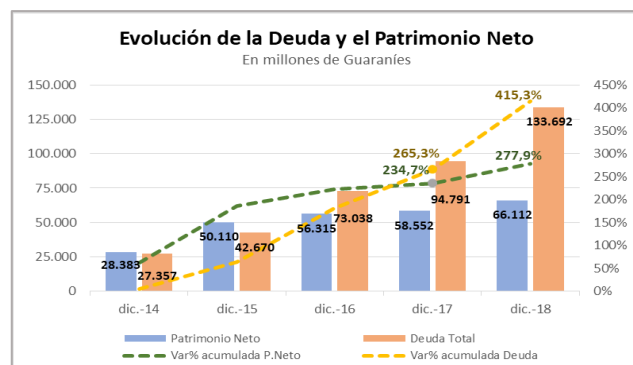
La **Tendencia Estable** refleja las adecuadas expectativas sobre la situación global de LCR S.A.E.C.A., debido al mejor desempeño financiero registrado en el 2018, mediante un continuo crecimiento del negocio durante los últimos años, sumado a una eficiente estructura operacional. Asimismo, las mejoras realizadas en los aspectos cualitativos en el 2018, contribuyeron con las buenas perspectivas del negocio, respecto a los ajustes en las políticas y los procesos de la gestión crediticia, así como en los procesos de la gestión de calidad, tendiente a la obtención de la Certificación ISO 9001:2015. Además, en el 2018 se reforzó la plana ejecutiva, mediante la contratación de un Gerente Comercial y un Gerente de Talento Humano, ambos profesionales de alto perfil técnico y con amplia experiencia en el rubro, cuyas contrataciones responden al objetivo estratégico de la empresa, para el fortalecimiento de la estructura y la gestión operativa del negocio.

La Categoría de **pyBBB+** se sustenta en los adecuados indicadores de solvencia, liquidez y rentabilidad de la empresa, fortalecidos por una adecuada capacidad de gestión financiera y operativa, lo que ha resultado en un importante crecimiento del negocio durante los últimos años. Este crecimiento ha sido acompañado por una constante capitalización de utilidades, mediante una política conservadora de distribución de dividendos, así como la constitución de reservas y provisiones genéricas, lo cual ha mantenido la solvencia patrimonial de la empresa en niveles adecuados. Asimismo, un factor que fortalece la capacidad financiera de la empresa, es la diversificación del portafolio de productos y servicios crediticios, mediante el desarrollo e implementación de nuevas unidades de negocio, dirigidas a otros segmentos de clientes con mejor perfil crediticio, lo que ha generado otras fuentes adicionales de ingresos. En contrapartida, la calificación considera los elevados niveles de morosidad de la cartera de créditos, así como la tendencia creciente del endeudamiento de la empresa, lo que podría exponer a un mayor debilitamiento de la calidad de los activos crediticios y la solvencia patrimonial.

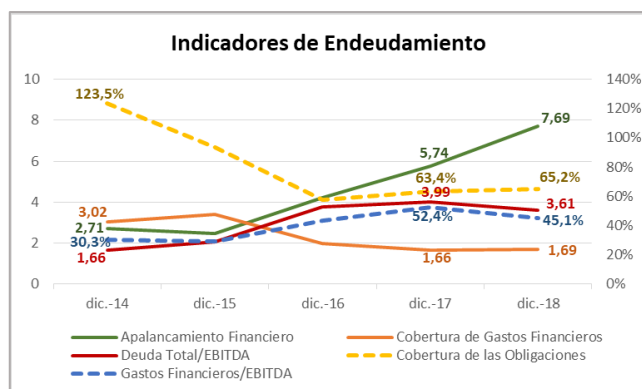
LCR S.A.E.C.A. ha registrado un constante crecimiento del negocio durante los últimos años, lo que se ha evidenciado en el crecimiento de las ventas y la cartera de créditos. En los últimos 5 años, la cartera crediticia se ha incrementado 407,9%, registrando altas tasas de crecimiento anuales de 40,0% en Dic16, 29,9% en Dic17 y 30,3% en Dic18, aumentando en el 2018 desde Gs. 146.608 millones en Dic17 a Gs. 190.968 millones en Dic18. Los ingresos por ventas también han ido aumentando, aunque a tasas menores que la cartera de créditos, registrando una mayor variabilidad en su crecimiento, debido principalmente a la alta exposición de la cartera en un segmento de alta volatilidad y vulnerabilidad, compuesto mayormente por funcionarios públicos cuyo perfil crediticio está más expuesto a las condiciones económicas. A pesar de esta situación, las ventas han podido crecer mediante una mayor diversificación de los productos y servicios. En el 2018 las ventas crecieron 9,0% de Gs. 78.696 millones en Dic17 a Gs. 85.811 millones en Dic18, inferior al crecimiento de 29,7% registrado en el 2017.



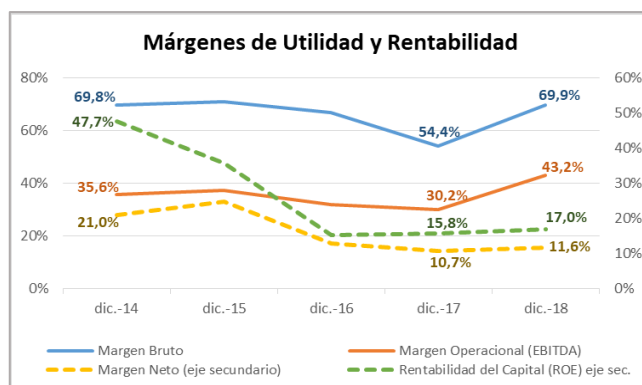
El crecimiento del negocio ha sido financiado principalmente con un mayor endeudamiento. En los últimos 5 años la Deuda Total ha crecido 415,3% mientras que el Patrimonio Neto ha crecido 277,9%, lo que ha derivado en el aumento del índice de Apalancamiento desde 0,96 en Dic14 a 2,02 en Dic18. En el 2018 la Deuda Total se incrementó 41,0% de Gs. 94.791 millones en Dic17 a Gs. 133.692 millones en Dic18. El incremento del endeudamiento ha derivado en la disminución de la solvencia patrimonial que se redujo desde 50,9% en Dic14 a 38,2% en Dic17 y 33,1% en Dic18. Aunque el mayor endeudamiento ha comenzado a presionar sobre los índices de solvencia de la empresa, los mismos se mantienen en niveles razonables para el ritmo de crecimiento del negocio y el volumen de sus operaciones.



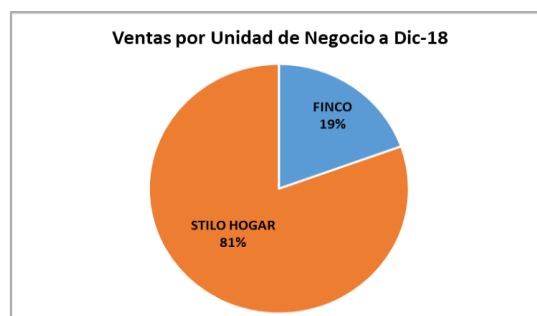
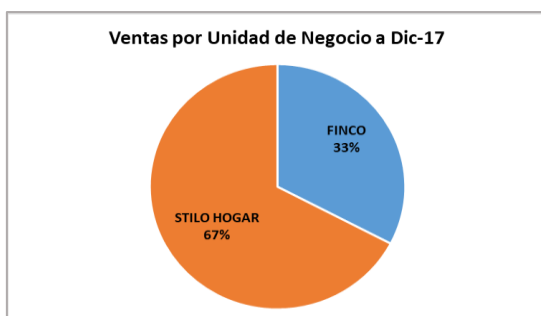
La principal fuente de financiamiento de LCR S.A.E.C.A. ha sido la Deuda Bursátil, cuyo saldo total fue de Gs. 74.279 millones en Dic18, representando el 55,6% de la Deuda Total. Asimismo, la Deuda Financiera compuesta mayormente por líneas de crédito bancarias, ha ido aumentando en los últimos años, registrando un incremento de 53,3% en el 2018 de Gs. 34.561 millones en Dic17 a Gs. 52.987 millones en Dic18. Este aumento del endeudamiento financiero ha derivado en el incremento del costo de fondeo, cuyos Gastos Financieros han aumentado 34,4% en el 2018 de Gs. 12.429 millones en Dic17 a Gs. 16.708 millones en Dic18. Esta situación ha generado el incremento del Apalancamiento Financiero desde 2,71 en Dic14 a 5,74 en Dic17 y 7,69 en Dic18, mientras que la Cobertura de Gastos Financieros ha ido disminuyendo desde 3,02 en Dic14 a 1,69 en Dic18. Asimismo, el ratio de Deuda/EBITDA ha ido aumentando desde 1,66 en Dic14 a 3,61 en Dic18.



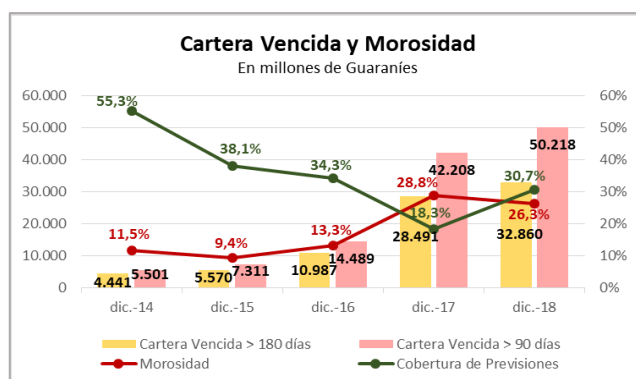
A pesar que el EBITDA aumentó 22,2% en el 2017 y 56,0% en el 2018, el Margen Neto deducido las provisiones y los gastos financieros, ha disminuido desde 21,0% en Dic14 a 12,9% en Dic16 y a 11,6% en Dic18, debido principalmente al incremento del costo de fondeo, a causa del aumento de la Deuda Financiera y Bursátil durante los últimos años, lo que ha absorbido gran parte de la Utilidad Operacional (EBITDA). El Margen Operacional se ha mantenido en niveles adecuados durante los últimos años, registrando un importante incremento en el 2018 subiendo de 30,2% en Dic17 a 43,2% en Dic18, siendo éste el nivel más alto de los últimos 5 años, lo que estuvo explicado por el aumento del Margen Bruto que subió de 54,4% en Dic17 a 69,9% en Dic18, siendo estos indicadores adecuados para el volumen de las operaciones.



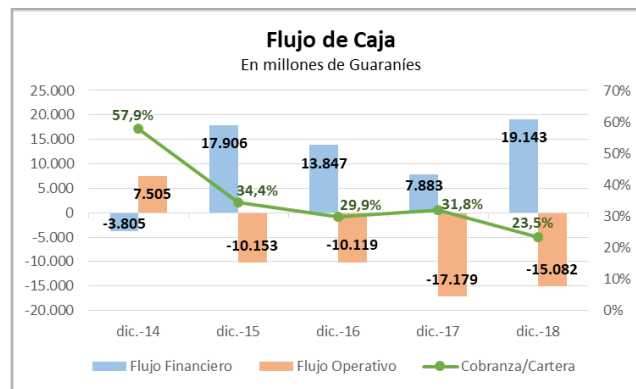
La estrategia de diversificación de las operaciones en otras unidades de negocio, ha sido fundamental para registrar un mayor crecimiento en el 2018, con una mayor generación de ingresos por ventas, lo que sumado a una eficiente estructura operativa, ha resultado en un importante incremento de los márgenes de utilidad. Esta diversificación se ha dado principalmente a través de la Unidad de Negocio FINCO, mediante la cual se ha abarcado otro tipo de segmento de clientes, compuesto por el sector comercial mayorista y PyMes, los que poseen un perfil de riesgo con mayor capacidad de pago. El crecimiento de las ventas en el 2017 y 2018 se debió principalmente a las operaciones de FINCO, cuyas facturaciones representaron el 33% en Dic17 y el 19% en Dic18 de las ventas totales. La facturación de STILO HOGAR aumentó 25,3% en el 2018 de Gs. 52.792 millones en Dic17 a Gs. 66.128 millones en Dic18, mientras que la facturación de FINCO disminuyó 37,5% de Gs. 25.626 millones en Dic17 a Gs. 16.008 millones en Dic18.



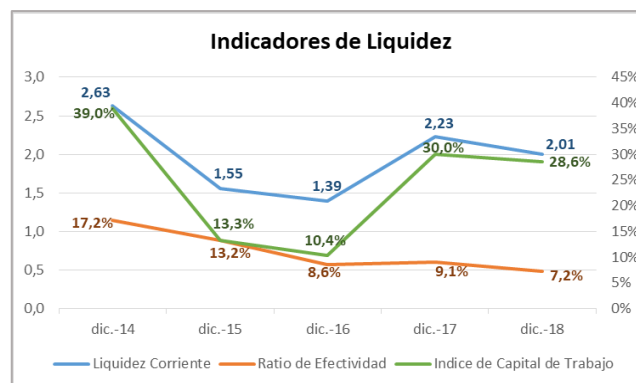
La diversificación de la cartera de créditos, también ha ayudado a contener la morosidad, cuyo indicador se ha reducido de 28,8% en Dic17 a 26,3% en Dic18, a pesar del incremento de 19,0% de la Cartera Vencida >90 días de Gs. 42.208 millones en Dic17 a Gs. 50.218 millones en Dic18. La morosidad permanece en niveles altos, debido principalmente a las dificultades para realizar el descuento de salarios de los funcionarios públicos, debido a las medidas de blindaje salarial implementadas por el Gobierno en el 2017. Este riesgo de la cartera crediticia, se encuentra mitigado por una mayor cobertura de provisiones de 18,3% en Dic17 a 30,7% en Dic18, así como por la atomización de los créditos y por los acuerdos contractuales con las instituciones pagadoras de los salarios públicos. La cartera con atrasos mayores a 180 días también ha ido aumentando en los últimos años, registrando un aumento de 15,3% en el 2018 de Gs. 28.491 millones en Dic17 a Gs. 32.860 millones en Dic18.



El crecimiento del volumen de las operaciones de LCR S.A.E.C.A. ha generado la utilización de mayor capital operativo, lo que ha generado flujos de caja operativos negativos durante los últimos años, los cuales han sido cubiertos con flujos de caja financieros, a través de un mayor endeudamiento. Otro factor que ha contribuido con los flujos operativos negativos, ha sido la dificultad para realizar los descuentos de los salarios de los funcionarios públicos, lo que ha afectado la efectividad de las cobranzas durante los últimos años, cuyo ratio de Cobros Netos/Cartera de Crédito ha ido disminuyendo desde 57,9% en Dic14 a 31,8% en Dic17 y 23,5% en Dic18. Asimismo, el aumento de las obligaciones de corto plazo en el 2018, especialmente de la deuda financiera, ha presionado sobre el flujo de caja operativo.



Los indicadores de liquidez se han mantenido en niveles adecuados durante los últimos años, debido principalmente a la mayor participación de los activos de corto plazo con respecto a los pasivos corrientes, lo que ha generado el constante aumento del Capital de Trabajo de la empresa. Sin embargo, debido al incremento de 51,6% de la deuda de corto plazo en el 2018 de Gs. 37.470 millones en Dic17 a Gs. 56.807 millones en Dic18, el índice de Liquidez Corriente se redujo en el 2018 de 2,23 en Dic17 a 2,01 en Dic18, al igual que el índice de Capital de Trabajo disminuyó levemente de 30,0% en Dic17 a 28,6% en Dic18, aunque estos indicadores siguen siendo adecuados para el giro del negocio. El Ratio de Efectividad, medido por la relación entre Disponibilidades/Pasivo Corriente, también ha disminuido de 9,1% en Dic17 a 7,2% en Dic18, a pesar del incremento de 19,9% de las Disponibilidades de Gs. 3.408 millones en Dic17 a Gs. 4.085 millones en Dic18.



LCR S.A.E.C.A. posee al corte analizado, una adecuada solvencia patrimonial, considerando el volumen y el ritmo de crecimiento de sus operaciones, aunque la tendencia en los últimos años, ha sido de un mayor aumento del endeudamiento con respecto a la capitalización de la empresa, lo que ha generado como característica dinámica, una disminución persistente del ratio de solvencia y un aumento del apalancamiento del negocio, lo que ha producido por un lado un mayor costo financiero, y por otro lado un flujo de caja más ajustado. Sin embargo, este mayor endeudamiento estuvo acompañado por una adecuada capacidad de gestión comercial y financiera, lo que ha generado en el 2018 un aumento de los márgenes de utilidad, cuyos niveles deben ser mantenidos en el 2019, para lo cual será fundamental mejorar la calidad de los activos y aumentar el recupero de la cartera de créditos.

Aunque LCR S.A.E.C.A. ha logrado consolidar su negocio en su nicho de mercado, aún se encuentra en una etapa de crecimiento y maduración de su cartera de créditos, considerando la alta dependencia de la calidad de la cartera, a la posibilidad de realizar los descuentos de los salarios de los clientes, quienes son principalmente empleados públicos en su mayoría con escasos ingresos disponibles. Este esquema de libranzas es un mecanismo que brinda mayor seguridad en el recupero del capital, pero puede generar complicaciones cuando se producen retrasos prolongados en la cobranza, ya que esta situación podría afectar los flujos futuros de caja, así como también podría dificultar la capacidad de generar márgenes adecuados de rentabilidad. Además, como ocurrió efectivamente en el 2017, la concentración de cartera en el sector público expone la cartera de la entidad a los riesgos de tipo político, que pueden limitar la capacidad de cobranza efectiva de las deudas de este sector.

La combinación de un mayor endeudamiento con un menor recupero de la cartera durante los últimos años, ha afectado la generación de utilidades netas, siendo el fortalecimiento de la calidad de la cartera un importante desafío para LCR S.A.E.C.A., a fin de continuar con el crecimiento y consolidación del negocio, en un mercado muy competitivo y sensible a la coyuntura económica. Al respecto, un factor clave ha sido la creación de la nueva unidad de negocio FINCO, con el objetivo de diversificar la cartera de créditos y abarcar otros segmentos de mercado, ya que este nuevo producto está dirigido a las PyMes del sector comercial mayorista, lo cual es fundamental para mitigar el riesgo crediticio y mejorar la calidad de la cartera.

Un importante desafío de LCR S.A.E.C.A para el 2019 será aumentar la capitalización de la empresa, para brindar mayor sustento patrimonial al crecimiento del negocio, y reducir el nivel de endeudamiento. Asimismo, será un desafío la realización de ajustes en el registro de los ingresos financieros, a fin de incorporar el criterio contable del devengamiento gradual de intereses, de conformidad con el flujo de recuperación de los créditos, de forma que los estados contables puedan reflejar con total fidelidad la situación económica y financiera de la empresa. Asimismo, se debería considerar la necesidad de seguir aumentando las provisiones sobre los créditos incobrables, mediante un régimen de provisiones acorde a la maduración de la cartera morosa, a fin de generar una mayor cobertura de la cartera vencida.

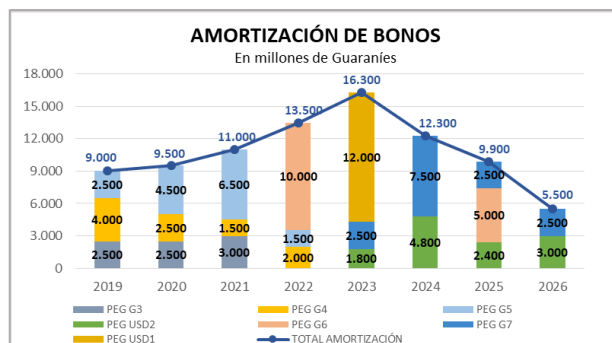
FLUJO DE CAJA PROYECTADO 2019-2027

LCR S.A.E.C.A. proyecta un flujo de caja basado en la generación de ingresos operativos, producto de un crecimiento gradual de las ventas. De esta forma, está previsto que el flujo operativo sea la principal fuente de financiamiento a partir del año 2022, aunque los primeros 3 años se espera continuar con los flujos de caja operativos negativos.

FLUJO DE CAJA (en millones de Gs.)	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027
Ingresos Operativos	60.714	82.428	100.545	124.549	145.287	168.229	184.757	203.087	214.830
Egresos Operativos	-76.301	-89.468	-102.105	-118.761	-135.330	-148.606	-162.914	-171.700	-181.981
FLUJO OPERATIVO	-15.588	-7.039	-1.560	5.788	9.956	19.624	21.843	31.387	32.849
Financiamiento Financiero y Bursátil	22.313	18.405	12.000	15.000	7.000	-15.000	-10.000	-25.000	-20.000
Total Ingresos Financieros	22.313	18.405	12.000	15.000	7.000	-15.000	-10.000	-25.000	-20.000
Amortización de Deuda (capital)	-12.650	-9.500	-11.000	-13.500	-11.000	0	-5.000	0	0
Retiro de Utilidades - Acciones Ordinarias	-766	-902	-861	-1.045	-1.180	-1.437	-1.609	-1.808	-1.882
Retiro de Utilidades - Acciones Preferidas	-2.740	-2.550	-2.150	-2.150	-2.050	-1.950	-1.950	-1.950	-1.950
Total Egresos Financieros	-16.156	-12.952	-14.011	-16.695	-14.230	-3.387	-8.559	-3.758	-3.832
FLUJO FINANCIERO	6.157	5.453	-2.011	-1.695	-7.230	-18.387	-18.559	-28.758	-23.832
FLUJO DE CAJA	-9.431	-1.587	-3.571	4.093	2.726	1.237	3.284	2.628	9.017
Saldo Inicial	1.443	-7.988	-9.575	-13.146	-9.053	-6.327	-5.091	-1.807	822
FLUJO FINAL	-7.988	-9.575	-13.146	-9.053	-6.327	-5.091	-1.807	822	9.838
Proyección de Ventas	97.200	116.640	134.136	154.256	177.395	195.134	214.648	225.380	236.649
Crecimiento proyectado	25,0%	20,0%	15,0%	15,0%	15,0%	10,0%	10,0%	5,0%	5,0%

Se espera un flujo financiero positivo durante los primeros 2 años, a fin de cubrir el flujo operativo negativo, aunque a partir del año 2021, se proyectan flujos financieros negativos, a consecuencia de la reducción de las deudas financieras y el aumento de los egresos en concepto de pagos y amortizaciones de capital e intereses. Finalmente, se espera que el flujo neto de caja sea negativo durante los primeros años del periodo proyectado, resultando en un flujo acumulado negativo durante los próximos años.

Este flujo de caja muy ajustado, deberá ser compensado con un plan de fondeo y capitalización de la empresa, que sea adecuado para sustentar el crecimiento del esperado del negocio. El flujo de caja final posee una alta dependencia del flujo operativo, lo que responde a la política de la empresa de ir disminuyendo sus niveles de endeudamiento, con el objetivo de balancear su estructura de fondeo con su estructura operacional, a fin de optimizar el uso de los recursos financieros y sostener los buenos márgenes de utilidad bruta y operacional, manteniendo adecuados niveles de liquidez. Con respecto al flujo de pago de los bonos, se proyecta ir amortizando el capital en los montos y plazos establecidos, con lo cual se podrá evaluar la necesidad de nuevas emisiones en el mediano plazo, a fin de seguir apalancando el crecimiento del negocio.



RESUMEN DE LAS CARACTERÍSTICAS DEL INSTRUMENTO

PROGRAMA DE EMISIÓN GLOBAL (PEG) G5	
Aprobación	Acta de Directorio N° 302/16 del 15/Ene/16
Autorización de la CNV	Resolución N° 31E/16 del 26/May/16
Denominación	G5
Tipo	Bonos
Monto y Moneda	Gs. 15.000.000.000.- (Guaraníes Quince Mil Millones)
Cortes mínimos	Gs. 1.000.000.- (Guaraníes Un Millón)
Plazo de emisión	Entre 1 y 10 años
Garantía	Garantía Común Art. 430 Código Civil
Pago de capital e interés	Al vencimiento y trimestral vencido
Rescate anticipado	No se prevé rescate anticipado
Destino de los fondos	Sustitución de deuda de corto plazo y capital operativo
Agente intermediario	PUENTE Casa de Bolsa SA

SITUACIÓN DEL PROGRAMA DE EMISIÓN GLOBAL PEG G5										
Res. CNV	Res. BVPASA	Fecha	Serie	Emitido Gs.	Colocado Gs.	Vencido Gs.	Fecha Vto.	Plazo Años	Vigente Gs.	
31E/16	1533/16	17-jun-16	1	2.500.000.000	2.500.000.000	0	19-jun-19	3,0	2.500.000.000	
31E/16	1533/16	17-jun-16	2	2.500.000.000	2.500.000.000	0	16-jun-21	5,0	2.500.000.000	
31E/16	1533/16	17-jun-16	3	2.500.000.000	2.500.000.000	0	15-dic-21	5,5	2.500.000.000	
31E/16	1570/16	26-sep-16	4	1.500.000.000	1.500.000.000	0	24-sep-20	4,0	1.500.000.000	
31E/16	1570/16	26-sep-16	5	1.500.000.000	1.500.000.000	0	23-sep-21	5,0	1.500.000.000	
31E/16	1570/16	26-sep-16	6	1.500.000.000	1.500.000.000	0	22-sep-22	6,0	1.500.000.000	
31E/16	1611/17	01-feb-17	7	3.000.000.000	3.000.000.000	0	05-may-20	3,3	3.000.000.000	
				15.000.000.000	15.000.000.000	0				15.000.000.000

Este Programa de Emisión, junto con todas las emisiones vigentes, sumado a la deuda financiera total, fueron considerados para evaluar la capacidad de pago y la solvencia de LCR S.A.E.C.A., de acuerdo a la situación financiera actual de la empresa y al Flujo de Caja Proyectado. De esta forma, se ha evaluado el impacto que tendrá esta nueva emisión de bonos, sobre los principales indicadores de Liquidez, Solvencia y Rentabilidad, a fin de determinar la importancia relativa del nuevo endeudamiento en la sostenibilidad del negocio.

Como resultado del análisis y la proyección de distintos escenarios, se puede concluir que LCR S.A.E.C.A. cuenta con moderado margen para seguir apalancando el negocio, considerando que los gastos financieros han adquirido un peso relevante en la estructura de costos, lo que podría afectar la liquidez y la capacidad de generación de futuras utilidades operativas. Será un factor clave ir aumentando el capital de la empresa, en la medida que se incremente el endeudamiento, lo que deberá ir acompañado del crecimiento de las ventas con mayor calidad de cartera. Esta equilibrada relación entre la estructura financiera y operativa del negocio, está basada en la generación de un adecuado flujo de caja operativo, lo cual está previsto en la proyección del Flujo de Caja de la empresa.

ANTECEDENTES DE OTRAS EMISIONES

Desde su inscripción como emisor de deuda en la Comisión Nacional de Valores en el año 2011, LCR S.A.E.C.A. ha sido un activo participante del mercado de capitales. La empresa ha emitido y colocado un total de 7 Programas de Emisión de Bonos en Guaraníes y 2 Programas en Dólares Americanos. El último PEG G7 por Gs. 15.000 millones fue emitido en el 2018 en 6 series, las cuales fueron colocadas en su totalidad. Igualmente, el Programa de Emisión Global PEG USD2 por USD 2.000.000 fue emitido en el 2018 y colocado en su totalidad en 5 series. Al corte analizado, el saldo total del capital de la Deuda Bursátil fue de Gs. 90.650 millones, incluyendo el Fideicomiso de Titularización FSH02 cuyo saldo es de Gs. 3.650 millones. El primer Programa emitido PEG G1 por Gs. 3.000 millones ya fue amortizado en su totalidad, al igual que el PEG G2 emitido por Gs. 10.000 millones y el Fideicomiso de Titularización FSH01 por Gs. 3.850 millones.

TÍTULOS DE DEUDA	Año de Emisión	Monto Emitido	Pagado	Saldo
PEG G1	2.012	3.000.000.000	3.000.000.000	0
PEG G2	2.012	10.000.000.000	10.000.000.000	0
FSH01	2.013	3.850.000.000	3.850.000.000	0
FSH02	2.014	5.000.000.000	1.350.000.000	3.650.000.000
PEG G3	2.014	10.000.000.000	2.000.000.000	8.000.000.000
PEG G4	2.015	10.000.000.000	0	10.000.000.000
PEG G5	2.016	15.000.000.000	0	15.000.000.000
PEG G6	2.017	15.000.000.000	0	15.000.000.000
PEG G7	2.018	15.000.000.000	0	15.000.000.000
PEG USD1	2.017	12.000.000.000	0	12.000.000.000
PEG USD2	2.018	12.000.000.000	0	12.000.000.000
TOTAL DEUDA		110.850.000.000	20.200.000.000	90.650.000.000

Asimismo, en los últimos años LCR S.A.E.C.A. ha emitido Acciones Preferidas de las clases A, B y C por un total de Gs. 15.000 millones, siendo la más reciente la emisión de la clase C en el 2015 por Gs. 10.000 millones. Estas emisiones fueron realizadas como parte del Plan de Fondeo de la empresa, de acuerdo a la Política de fortalecimiento del Capital con el objetivo de mantener un adecuado nivel de solvencia patrimonial.

ACCIONES PREFERIDAS	Año de Emisión	Monto Emitido	Saldo
Clase A	2.013	3.000.000.000	3.000.000.000
Clase B	2.014	2.000.000.000	2.000.000.000
Clase C	2.015	10.000.000.000	10.000.000.000
TOTAL		15.000.000.000	15.000.000.000

RESUMEN DE CARTERA Y RATIOS FINANCIEROS

LCR S.A.E.C.A.						
PRINCIPALES RATIOS	dic-14	dic-15	dic-16	dic-17	dic-18	Var%
CARTERA						
Cartera de Créditos	47.793	77.824	108.966	146.608	190.968	30,3%
Previsiones	-3.040	-2.789	-4.968	-7.717	-15.437	100,0%
Cartera Neta de Créditos	44.753	75.035	103.998	138.891	175.531	26,4%
Cartera Neta/Activo Total	80,29%	80,87%	80,40%	90,58%	87,85%	-3,0%
Cartera vencida >90 días	5.501	7.311	14.489	42.208	50.218	19,0%
Morosidad >90 días	11,5%	9,4%	13,3%	28,8%	26,3%	-8,7%
Índice de Cobertura	55,3%	38,1%	34,3%	18,3%	30,7%	68,0%
LIQUIDEZ						
Liquidez Corriente	2,63	1,55	1,39	2,23	2,01	-10,0%
Prueba Ácida	2,50	1,50	1,31	2,18	1,96	-10,2%
Ratio de Efectividad	17,2%	13,2%	8,6%	9,1%	7,2%	-20,9%
Capital de Trabajo	21.754	12.333	13.392	46.009	57.154	24,2%
Índice de Capital de Trabajo	39,0%	13,3%	10,4%	30,0%	28,6%	-4,7%
GESTIÓN						
Rotación de Inventario	7,84	13,57	7,28	22,20	10,06	-54,7%
Rotación de Cartera	0,97	0,72	0,56	0,54	0,45	-16,3%
Ciclo Operacional (en días)	424	535	705	696	849	21,8%
Periodo promedio de cobro (en días)	378	508	655	680	812	19,4%
Periodo promedio de pago (en días)	190	301	200	238	321	34,6%
Apalancamiento Operativo	2,14	1,93	2,46	2,08	2,12	2,2%
ENDEUDAMIENTO						
Solvencia	50,9%	54,0%	43,5%	38,2%	33,1%	-13,3%
Endeudamiento	0,49	0,46	0,56	0,62	0,67	8,2%
Apalancamiento	0,96	0,85	1,30	1,62	2,02	24,9%
Apalancamiento Financiero	2,71	2,44	4,22	5,74	7,69	33,9%
Cobertura de Gastos Financieros	3,02	3,42	1,97	1,66	1,69	2,1%
Deuda Total/EBITDA	1,66	2,05	3,76	3,99	3,61	-9,6%
Cobertura de las Obligaciones	123,5%	93,3%	57,3%	63,4%	65,2%	2,9%
Gastos Financieros/EBITDA	30,3%	29,0%	43,3%	52,4%	45,1%	-13,8%
RENTABILIDAD						
Rentabilidad del Activo (ROA)	16,4%	14,2%	5,8%	5,2%	4,8%	-8,9%
Rentabilidad del Capital (ROE)	47,7%	35,8%	15,3%	15,8%	17,0%	7,7%
Margen Bruto	69,8%	71,1%	67,0%	54,4%	69,9%	28,6%
Margen Operacional (EBITDA)	35,6%	37,2%	32,0%	30,2%	43,2%	43,1%
Margen Neto	21,0%	24,9%	12,9%	10,7%	11,6%	8,9%
Ventas Netas/Activo Total	82,8%	60,2%	46,9%	51,3%	42,9%	-16,3%
Eficiencia Operacional	51,1%	52,3%	47,8%	55,5%	61,8%	11,3%
Gastos de Administración/EBITDA	33,9%	35,0%	38,6%	25,5%	17,7%	-30,8%
Costo de Mercaderías/Ventas	30,2%	28,9%	33,0%	45,6%	30,1%	-34,0%

CUADRO COMPARATIVO DEL BALANCE Y ESTADO DE RESULTADO

LCR S.A.E.C.A.						
En millones de Guaraníes						
BALANCE	dic-14	dic-15	dic-16	dic-17	dic-18	Var%
Disponibilidades	2.287	2.948	2.912	3.408	4.085	19,9%
Créditos	32.151	30.834	41.291	81.369	103.567	27,3%
Previsiones	-1.620	-1.398	-2.170	-4.215	-4.408	4,6%
Inventarios	1.780	1.189	2.752	1.618	2.570	58,8%
Otros créditos	474	1.045	2.527	1.299	8.147	527,2%
Activo Corriente	35.072	34.618	47.312	84.379	113.961	35,1%
Créditos	15.642	46.990	67.675	65.239	87.401	34,0%
Previsiones	-1.420	-1.391	-2.798	-3.502	-11.029	214,9%
Bienes de uso	4.563	5.162	9.774	5.040	4.567	-9,4%
Inversiones	1.353	6.578	6.365	2.260	2.542	12,5%
Otros créditos	530	822	1.025	827	2.362	185,6%
Activo No Corriente	20.668	58.161	82.041	69.864	85.843	22,9%
ACTIVO TOTAL	55.740	92.779	129.353	153.343	199.804	30,3%
Deuda Comercial	3.414	1.440	5.019	2.478	2.924	18,0%
Deuda Financiera	3.581	12.878	23.885	29.709	40.968	37,9%
Deuda Bursátil	4.798	4.934	2.513	2.777	9.896	256,4%
Otros pasivos	1.525	3.033	2.503	2.506	3.019	20,5%
Pasivo Corriente	13.318	22.285	33.920	37.470	56.807	51,6%
Deuda Financiera	1.518	2.875	6.478	5.031	12.019	138,9%
Deuda Bursátil	11.500	17.000	32.000	51.401	64.383	25,3%
Otros pasivos	1.021	509	639	889	483	-45,7%
Pasivo No Corriente	14.039	20.384	39.117	57.321	76.885	34,1%
PASIVO TOTAL	27.357	42.669	73.037	94.791	133.692	41,0%
Capital	17.611	34.393	45.007	46.507	49.987	7,5%
Reservas	1.604	2.498	3.665	4.018	5.734	42,7%
Resultado del Ejercicio	9.168	13.218	7.465	7.992	9.491	18,8%
PATRIMONIO NETO	28.383	50.110	56.316	58.552	66.112	12,9%
RESULTADO	dic-14	dic-15	dic-16	dic-17	dic-18	Var%
Ventas Netas	46.162	55.877	60.693	78.696	85.811	9,0%
Costo de Mercaderías	-13.947	-16.129	-20.045	-35.923	-25.844	-28,1%
Utilidad Bruta	32.215	39.748	40.648	42.773	59.967	40,2%
Gastos de Ventas	-10.196	-11.685	-13.721	-12.974	-16.392	26,3%
Gastos de Administración	-5.573	-7.278	-7.498	-6.058	-6.539	7,9%
Utilidad Operacional (EBITDA)	16.446	20.785	19.429	23.741	37.036	56,0%
Previsiones	-1.236	54	-2.623	-2.785	-8.340	199,5%
Depreciación	-177	-211	-270	-360	-436	21,1%
Utilidad Operacional Neta (UAI)	15.033	20.628	16.536	20.596	28.260	37,2%
Gastos Financieros	-4.978	-6.037	-8.405	-12.429	-16.708	34,4%
Utilidad Ordinaria	10.055	14.591	8.131	8.167	11.552	41,4%
Ingresos/Egresos Extraordinarios	860	1.140	886	1.294	423	-67,3%
Ajustes de cambio	-7	-91	-27	-69	-870	1160,9%
Utilidad Antes de Impuestos (UAI)	10.908	15.640	8.990	9.392	11.105	18,2%
Impuesto a la Renta	-1.200	-1.726	-1.132	-980	-1.114	13,7%
UTILIDAD NETA	9.708	13.914	7.858	8.412	9.991	18,8%
Reserva Legal	-540	-696	-393	-420	-500	19,0%
RESULTADO DEL EJERCICIO	9.168	13.218	7.465	7.992	9.491	18,8%

La emisión de la Calificación del Programa de Emisión Global PEG G5 de la empresa LCR S.A.E.C.A. se realiza conforme a lo dispuesto por la Ley N° 3.899/09 y la Resolución CNV CG N° 01/19.

Corte de calificación:	31 de Diciembre de 2018
Fecha de calificación:	28 de Mayo de 2019
Fecha de publicación:	28 de Mayo de 2019
Calificadora:	RISKMÉTRICA S.A. Calificadora de Riesgos Herrera 1.341 casi Paí Perez – Asunción Tel: 021-201-321 Cel 0981-414481 Email: info@riskmetrica.com.py

LCR S.A.E.C.A.	CALIFICACIÓN LOCAL	
	CATEGORÍA	TENDENCIA
Programa de Emisión Global PEG G5	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.		

"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, emisión o su emisor."

Mayor información sobre esta calificación en:

www.riskmetrica.com.py

Información general sobre la calificación de LCR S.A.E.C.A.

- 1) Esta calificación está basada en la metodología de evaluación de riesgos, establecida en el Manual de Empresas Emisoras y/o Emisiones de Acciones y Deudas, el cual está disponible en nuestra página web.
- 2) Esta 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 LCR S.A.E.C.A., por lo cual 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 Financieros auditados al 31 de Diciembre 2018 por la firma Gestión Empresarial.
- 3) RISKMÉTRICA utiliza en sus calificaciones el uso de signos (+/-), entre las escalas de calificación AA y B. La asignación del signo a la calificación final, por parte del Comité de Calificación, está fundada en el análisis cualitativo y cuantitativo del riesgo, advirtiéndose una posición relativa de menor (+) o mayor (-) riesgo dentro de cada categoría, en virtud a su exposición a los distintos factores de riesgo evaluados de conformidad con la metodología de calificación.

Aprobado por: Comité de Calificación Riskmétrica S.A. Calificadora de Riesgos	Elaborado por: C.P. Silvia Ramírez Analista de Riesgos
--	---