

INFORME DE CALIFICACIÓN

Fecha de Corte al 30 de Setiembre de 2020

Sanitarios MATERSAN S.A.E.

| Calificación sobre la Emisión y la Solvencia del Emisor | | |
|---|-------------|---------------------|
| Calificación | Categoría | Tendencia |
| Programa de Emisión Global PEG G2 | pyB+ | Sensible (-) |
| Definición de Categoría (Resolución CNV CG N° 06/19) | | |
| B: Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con el mínimo de capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, pero ésta es muy variable y susceptible de deteriorarse ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía, pudiendo incurrirse en pérdida de intereses y capital. | | |

"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."

FUNDAMENTOS DE LA CALIFICACIÓN

ANÁLISIS DE SOLVENCIA DEL EMISOR

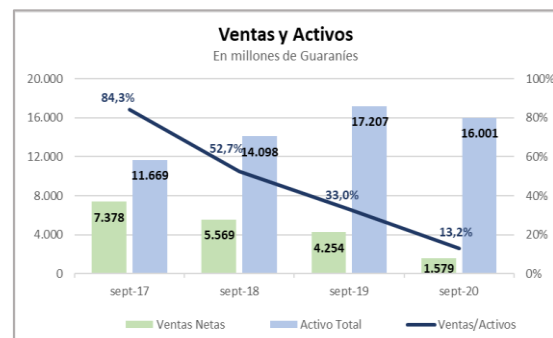
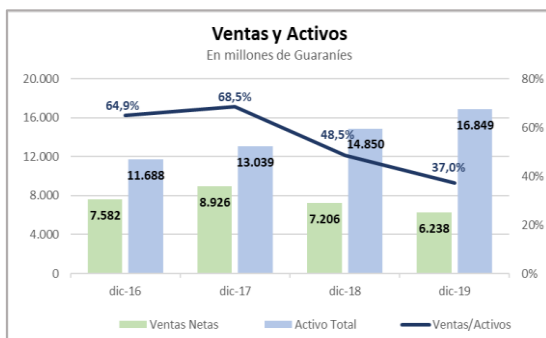
RISK MÉTRICA ha asignado la Calificación de **pyB+** con tendencia **Sensible (-)** para la Solvencia y el Programa de Emisión Global PEG G2 de la empresa MATERSAN S.A.E., con fecha de corte al 30 de Setiembre de 2020, en base a los siguientes aspectos que inciden mayormente sobre el perfil de riesgo de la empresa, considerando su evolución dinámica durante los últimos años:

| | |
|-------------------------------------|--|
| Solvencia | Disminución de la solvencia patrimonial con tendencia decreciente durante los últimos años, debido a la falta de crecimiento del capital social de la empresa, con respecto al volumen del negocio. |
| Endeudamiento | Alto nivel de endeudamiento con respecto al resultado operacional, con baja cobertura de la deuda y de los gastos financieros, lo que representa un elevado riesgo de deterioro de la solvencia global de la empresa. |
| Liquidez | Bajos indicadores de liquidez durante los últimos años, con bajos niveles de recursos líquidos y ajustados flujos de caja, aunque se han registrado adecuados niveles de capital de trabajo. |
| Desempeño financiero | La empresa ha generado reducidos márgenes de utilidad durante los últimos años, registrando pérdidas al corte analizado, lo que ha derivado en bajos niveles de rentabilidad del capital y de los activos. |
| Estructura operacional | La estructura de costos ha ido aumentando en relación con los ingresos operativos, lo que ha derivado en la disminución de la eficiencia operacional, con una menor rotación de inventarios. |
| Crecimiento y competitividad | La empresa ha registrado una disminución en las ventas en los últimos años, lo que estuvo explicado en parte por la mala situación económica del sector de las construcciones, con una tendencia decreciente desde el 2do trimestre del 2018 hasta el 2do trimestre del 2019 cuando alcanzó una tasa mínima de -11,2%, registrando una leve recuperación en el 2020. |

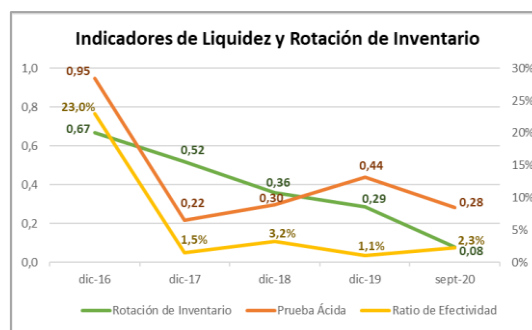
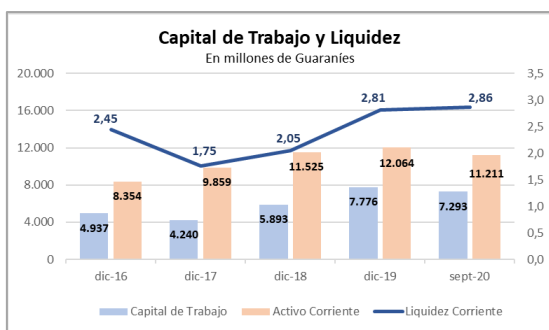
La **Tendencia Sensible (-)** refleja las desfavorables expectativas sobre la situación general de MATERSAN S.A.E., considerando que la empresa ha registrado una marcada disminución de las ventas en los últimos años, lo que ha derivado en bajos márgenes de utilidad con pérdidas financieras en el 2020, debido esto último a la situación impuesta por la coyuntura de la Pandemia del Covid-19. Asimismo, la empresa ha aumentado su nivel de endeudamiento en los últimos años, especialmente la deuda bancaria para capital operativo, lo que ha generado una mayor carga financiera por encima de la capacidad del margen operacional. Las menores ventas han repercutido sobre la liquidez de la empresa, registrando bajos indicadores de recursos líquidos con ajustados flujos de caja. La estructura de costos operacionales ha aumentado en relación con los ingresos operativos, lo que limita la capacidad de generar mejores resultados financieros.

La Categoría asignada de **pyB+** se fundamenta en la situación financiera debilitada de la empresa, registrando una disminución de los principales indicadores financieros durante los últimos años, lo que ha reflejado una mayor exposición al deterioro de la solvencia patrimonial, sobre todo teniendo en cuenta que no ha habido nuevos aportes de capital por parte de los propietarios de la empresa. Esto último ha generado la necesidad de mayor apalancamiento financiero para capital operativo, derivando en el aumento de los indicadores de endeudamiento de la empresa, en especial respecto a la generación de la utilidad operacional. Asimismo, el negocio ha registrado bajas tasas de crecimiento, lo que ha generado menores ingresos operativos con menores recursos líquidos disponibles.

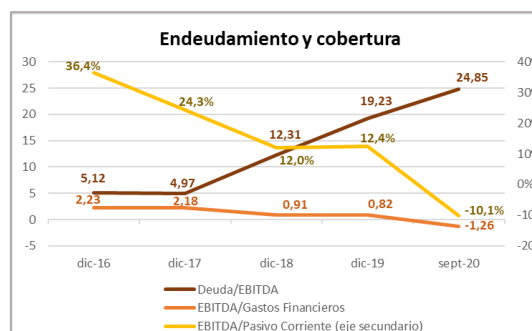
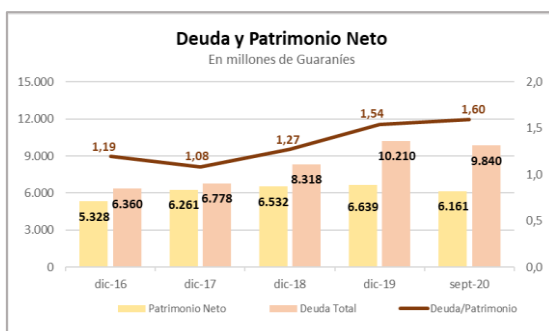
MATERSAN S.A.E. es una empresa familiar que opera hace 25 años en el rubro de los materiales para la construcción, en especial equipos y artículos sanitarios, alcanzando una reconocida trayectoria en este segmento. La empresa ha logrado crecer y consolidarse en un mercado competitivo, aunque en los últimos años ha registrado un menor volumen de ventas, con una marcada tendencia decreciente. En el comparativo trimestral, las ventas disminuyeron desde un nivel Gs. 7.378 millones en Set17 a Gs. 4.254 millones en Set19 y Gs. 1.579 millones en Set20, registrando una importante reducción en el 2020, lo cual se debió principalmente a la situación generada por la pandemia del Covid-19, ya que las restricciones impuestas por el Gobierno impidieron a la empresa trabajar durante un trimestre. Por tanto, el indicador de productividad medido por el ratio de Ventas/Activos ha ido disminuyendo desde 84,3% en Set17 a 13,2% en Set20.



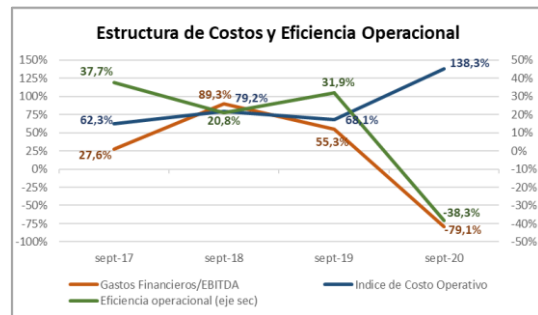
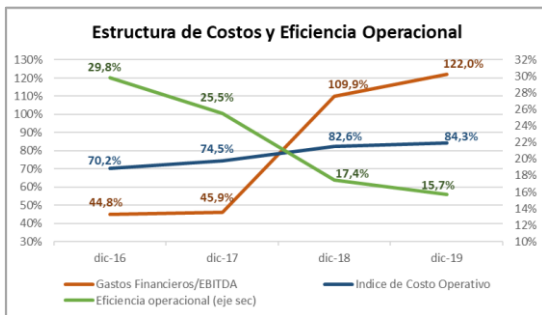
La rotación de inventarios ha ido disminuyendo desde 0,67 en Dic16 a 0,08 en Set20. Asimismo, los indicadores de liquidez han disminuido en los últimos años, en especial los ratios de la liquidez más inmediata, los que miden la capacidad de hacer frente a las obligaciones con los recursos disponibles. El indicador de la prueba ácida ha disminuido desde 0,95 en Dic16 a 0,44 en Dic19 y 0,28 en Set20, así como también el ratio de efectividad se ha mantenido en niveles bajos, disminuyendo desde 23,0% en Dic16 a 1,1% en Dic19 y 2,3% en Set20. Esto último ha derivado en la generación de ajustados flujos operativos de caja, lo que sumado a la falta de una adecuada posición financiera de recursos líquidos, ha reflejado una mayor exposición al riesgo de liquidez. Con respecto a la liquidez estructural, el índice de liquidez corriente ha registrado un aumento, desde 1,75 en Dic17 a 2,86 en Set20, debido al aumento del capital de trabajo cuyo indicador ha registrado niveles adecuados de 46,2% en Dic19 y 45,6% en Set20.



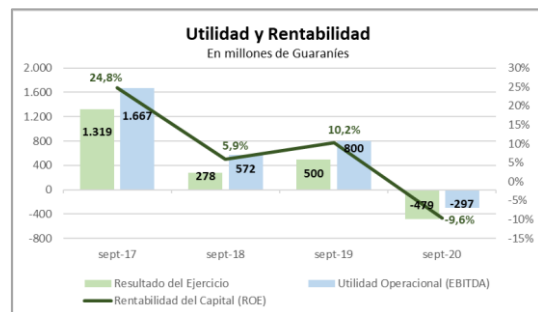
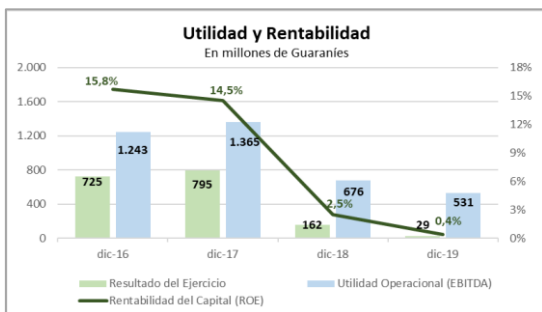
El endeudamiento de MATERSAN S.A.E. ha ido aumentando en los últimos años, debido principalmente al incremento de la deuda financiera para capital operativo. El índice de apalancamiento medido por el ratio de Deuda/Patrimonio, ha ido aumentando desde 1,08 en Dic17 a 1,54 en Dic19 y 1,60 en Set20, aunque sigue siendo un nivel razonable para el volumen del negocio. Sin embargo, el endeudamiento con respecto a la utilidad operacional, medido por el ratio de Deuda/EBITDA ha aumentado a niveles altos, registrando una tendencia creciente desde 4,97 en Dic16 a 19,23 en Dic19 y 24,85 en Set20. Esto último ha derivado en la disminución de los ratios de cobertura de la deuda, alcanzando niveles negativos en el 2020. El ratio de EBITDA/Gastos Financieros ha disminuido desde 2,23 en Dic16 a 0,82 en Dic19 y -1,26 en Set20, así como también el ratio de EBITDA/Pasivo Corriente ha disminuido desde 36,4% en Dic16 a 12,4% en Dic19 y -10,1% en Set20. Estos indicadores reflejan la reducida capacidad de la empresa para cubrir sus obligaciones más inmediatas.



La disminución de las ventas y los ingresos operativos en los últimos años, ha derivado en el aumento de la estructura de costos de la empresa. En el comparativo trimestral, el índice de costo operativo, incluyendo los gastos administrativos y de comercialización, ha aumentado desde 62,3% en Set17 a 138,3% en Set20, lo que ha derivado en la disminución del índice de eficiencia operacional desde 37,7% en Set17 a -38,3% en Set20. Asimismo, debido al aumento del endeudamiento, el ratio de Gastos Financieros/EBITDA ha ido aumentando desde 27,6% en Set17 a 55,3% en Set19, registrando un valor negativo de -79,1% en Set20, lo que refleja la falta de cobertura del costo financiero con la utilidad operacional.



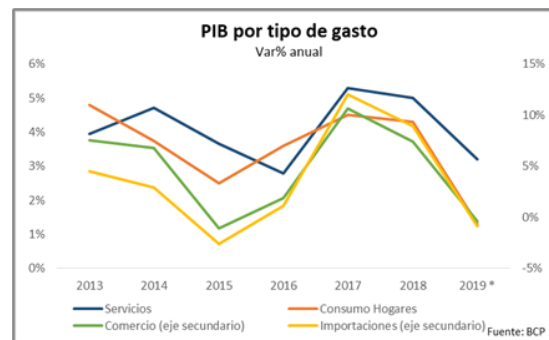
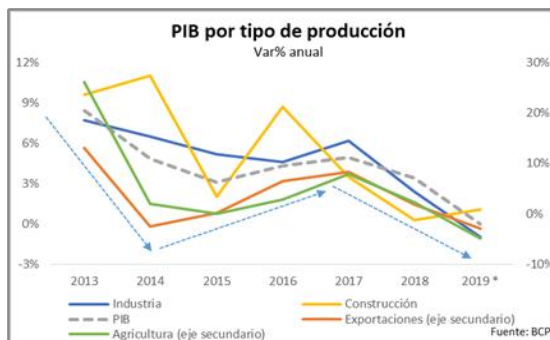
La utilidad operacional ha ido disminuyendo durante los últimos años, desde Gs. 1.365 millones en Dic17 a Gs. 676 millones en Dic18 y Gs. 531 millones en Dic19, lo que derivó en la reducción de la utilidad neta desde Gs. 795 millones en Dic17 a Gs. 162 millones en Dic18 y Gs. 29 millones en Dic19. En consecuencia, el índice de rentabilidad del capital ROE ha disminuido desde 14,5% en Dic17 a 2,5% en Dic18 y 0,4% en Dic19. En el comparativo trimestral, la utilidad operacional ha evidenciado una considerable reducción, desde Gs. 1.667 millones en Set17 a Gs. 800 millones en Set19, registrando una pérdida de Gs. 297 millones en Set20. Esto último ha derivado en la disminución de la utilidad neta desde Gs. 1.319 millones en Set17 a Gs. 500 millones en Set19, registrando una pérdida de Gs. 479 millones en Set20, lo que ha generado la reducción del ROE desde 24,8% en Set17 a 10,2% en Set19 y -9,6% en Set20.



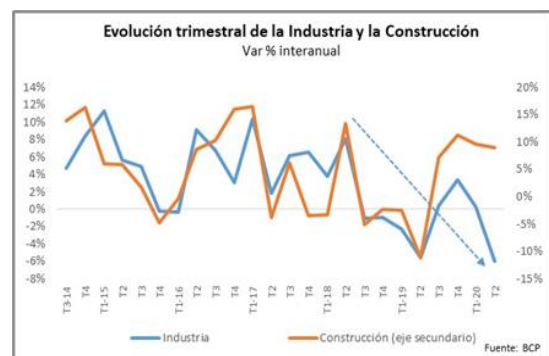
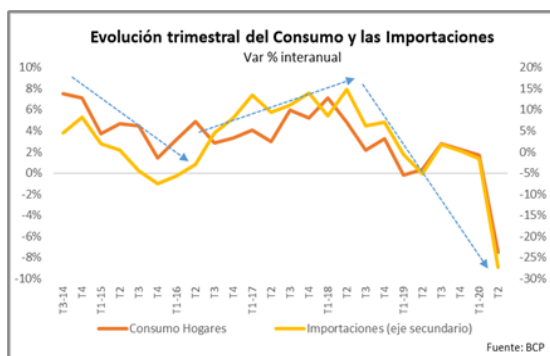
Los márgenes de utilidad y los indicadores de rentabilidad de MATERSAN S.A.E., se han mantenido en niveles bajos durante los últimos años, debido a la reducción del volumen de las operaciones, lo que puede responder en parte a la mala situación del sector de las construcciones en periodo 2018-2019.

EVALUACIÓN DE LA ECONOMÍA Y DEL SECTOR

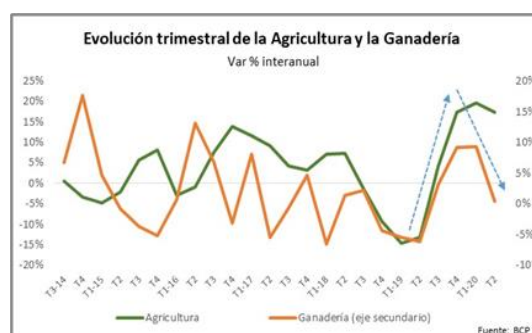
La economía del país se ha ido comportando de manera muy cíclica durante los últimos años. El periodo 2013-2015 fue un ciclo descendente con una marcada desaceleración de la economía, para luego repuntar con una tendencia positiva en los años 2016 y 2017. Sin embargo, a partir del 2018 la economía se ha vuelto a desacelerar, adquiriendo una tendencia decreciente que se agudizó en el primer semestre del 2019, registrando bajas tasas de crecimiento en todos los sectores de la economía. Al respecto, las cifras preliminares del año 2019, han registrado un nivel de 0% del PIB. La mala situación del sector agroexportador, ha sido la principal causa para que la economía en general registre esta tendencia contractiva, lo que se ha evidenciado en la disminución de las tasas de crecimiento del PIB por tipo de producción, afectando a la industria y la construcción que también registraron una disminución en los años 2018 y 2019.



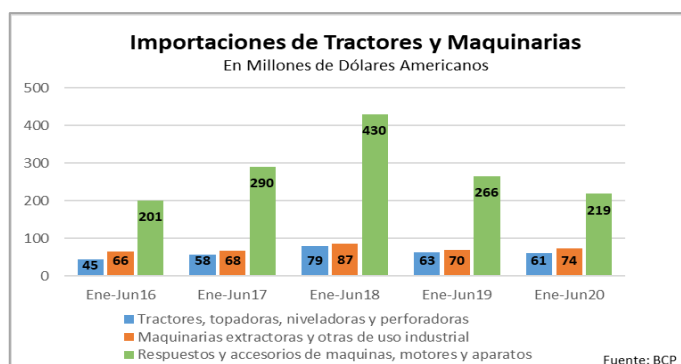
La contracción de los sectores de la producción, ha generado una reducción de los sectores que gastan y consumen en la economía, los que han registrado una tendencia similar con ciclos similares. Los sectores del comercio, el consumo y las importaciones, registraron su menor crecimiento en el 2019 alcanzando tasas mínimas de -0,4%, 1,3% y -0,9% respectivamente. En términos del evolutivo trimestral (var% interanual), también se ha registrado una tendencia decreciente de los principales sectores de la economía. El consumo de hogares y las importaciones, registraron una tendencia similar con ciclos similares, alcanzando su menor crecimiento de -0,2% y -5,2% en el primer semestre del 2019, para luego registrar una leve recuperación en el segundo semestre del 2019, aunque en el primer semestre del 2020 se registraron pisos históricos del consumo de -7,5% y de las importaciones de -27,3%, debido a la pandemia del covid-19.



El sector de la industria también registró una tendencia similar al consumo y las importaciones, alcanzando mínimos históricos de -5,6% en el segundo semestre del 2019 y -6,0% en el primer semestre del 2020. El sector de las construcciones también registró un nivel mínimo de -11,2% en el primer semestre del 2019, aunque a partir del tercer trimestre del 2019 hasta el segundo trimestre del 2020, ha registrado adecuadas tasas de crecimiento. Las exportaciones han registrado una tendencia similar a las importaciones y la industria, con una tendencia decreciente desde el primer semestre del 2019 hasta un nivel mínimo de -20,8% en el segundo trimestre del 2020. La agricultura y la ganadería tuvieron un repunte a partir del segundo semestre del 2019, aunque volvieron a registrar una disminución en el segundo trimestre del 2020.



Un sector muy ligado a la construcción es el de las importaciones de tractores y maquinarias, el cual a su vez está estrechamente relacionado con el crecimiento del sector agro-exportador. En consecuencia, a pesar que el sector de la construcción ha registrado un importante crecimiento desde el segundo semestre del 2019 hasta el primer semestre del 2020, las importaciones de tractores, topadoras, niveladoras y perforadoras, han registrado una tendencia decreciente en el comparativo semestral, bajando desde US\$ 79 millones en Jun18 a US\$ 63 millones en Jun19 y US\$ 61 millones en Jun20. Lo mismo ha ocurrido con las importaciones de maquinarias extractoras y otras de uso industrial, disminuyendo desde US\$ 87 millones en Jun18 a US\$ 70 millones en Jun19 y US\$ 74 millones en Jun20. En la medida que se pueda recuperar el sector agrícola durante el 2021, se podría esperar que se recuperen las importaciones y exportaciones totales, lo cual repercutirá positivamente en el sector de la industria y de las construcciones, afectando de forma favorable la demanda de los productos de MATERSAN S.A.E..

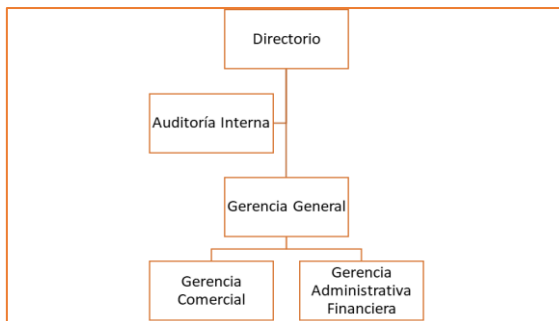


CARACTERÍSTICAS DE LA EMPRESA

PROPIEDAD y ADMINISTRACIÓN

MATERSAN S.A.E. inició sus operaciones en el año 1995, en el rubro de comercio al por menor de equipos sanitarios, y otros materiales de construcción como ladrillos, madera, entre otros. La sociedad fija domicilio legal en su casa central de Asunción, y cuenta además con una sucursal sobre la Avenida Madame Lynch. La empresa se ha constituido en Sociedad Emisora (S.A.E.) en el año 2013, autorizada por la Comisión Nacional de Valores. El capital social integrado a la fecha de corte fue de Gs. 3.000 millones, distribuidos en partes iguales de Gs. 1.500 millones entre los propietarios de la empresa, el Sr. Carlos Cabañas Frescura y su esposa la Sra. María del Carmen Britos de Cabañas, quienes también son el Presidente y Vicepresidente del Directorio respectivamente.

La empresa está controlada y dirigida por la familia Cabañas Britos. La plana ejecutiva está encabezada por el Director Gerente General Sr. Luis Cabañas Britos, quien dispone de una estructura organizacional compuesta por la Gerencia Comercial y la Gerencia Administrativa Financiera. La estructura funcional se encuentra adaptada a los requerimientos operativos del negocio, incorporando Manuales de Funciones y Procedimientos adecuados para el desarrollo de las áreas claves de la empresa. Asimismo, la empresa cuenta con el área de Auditoría Interna, encabezada por la Directora Titular Sra. Cynthia Beatriz Cabañas Britos.



| Accionistas | Composición del capital accionario a Set20 | | | |
|---------------------------------------|--|----------------------|------------------------|----------------------|
| | Cantidad de Acciones | Valor de Acciones | % Particip. en capital | % Particip. en votos |
| Carlos Cabañas Frescura | 3.000 | 1.500.000.000 | 50,0% | 50,0% |
| María del Carmen Britos de Cabañas | 3.000 | 1.500.000.000 | 50,0% | 50,0% |
| Total Capital Social Integrado | 6.000 | 3.000.000.000 | 100% | 100% |

| Directorio | Cargo |
|------------------------------------|------------------|
| Carlos Cabañas Frescura | Presidente |
| María del Carmen Britos de Cabañas | Vicepresidente |
| Luis Fernando Cabañas Britos | Director Titular |
| Cynthia Beatriz Cabañas Britos | Director Titular |
| María Auxiliadora Cabañas | Director Titular |
| Guillermo Rivas Duarte | Síndico Titular |

MODELO DE NEGOCIO y PLAN ESTRATÉGICO

MATERSAN S.A.E. se dedica a la comercialización de equipos sanitarios, dirigido al sector de las construcciones. Sus principales productos son pisos de porcelanato y parquet, griferías, cerámicas, duchas y toda la gama de equipamiento para baños, de las marcas Piazza, Incepa, Eliane y Portinari. Además, la empresa ofrece a sus clientes servicios de mantenimiento en general, electricidad, pintura, plomería, carpintería, albañilería, herrería, colocación de pisos y montajes de cielo raso. La comercialización de los productos se realiza a través de ventas al por mayor y al por menor, en la casa central y la sucursal habilitada sobre la calle Madame Lynch. Se cuenta con vendedores especializados del Dpto. de Ventas y con el área de atención al cliente, compuesto por 4 personas además del Dpto. de Distribución compuesto por 3 funcionarios.

El Plan Estratégico para el periodo 2020-2021 incorpora la creación del Dpto. de Obras y Proyectos, con el objetivo principal de lograr satisfacer la demanda actual del mercado. La operativa principal de esta unidad de negocios será catastrar las obras en sus clasificaciones de pequeñas, medianas y grandes, en el sector de las construcciones, a fin de potenciar la capacidad de ventas de la empresa. Estas obras de construcción comprenderán desde las residencias y dúplex, condominios y barrios cerrados hasta los edificios corporativos y de departamentos habitacionales. Los clientes serán los arquitectos e ingenieros de obras pequeñas y medianas, así como las empresas constructoras y los desarrolladores inmobiliarios para obras más grandes. La estrategia comercial abarcará la implementación de precios competitivos, servicios diferenciados, logística adecuada al segmento y personal técnico calificado.

AMBIENTE TECNOLÓGICO y de CONTROL INTERNO

MATERSAN S.A.E. cuenta con una estructura operacional básica, la cual se ha ido desarrollando a la medida de las necesidades del negocio. Con respecto al ambiente tecnológico, la empresa cuenta con un sistema informático de gestión que opera en Visual Studio.NET, y utiliza un Motor de Base de Datos SQL Server, con un esquema organizacional llamado que funciona a tres capas (1.Base de Datos, 2.Tratamiento de Datos, 3.Interfaz de usuario). Con estas herramientas se asegura la consistencia de los datos dentro de los archivos, se incrementa el nivel de seguridad en el resguardo de la información a nivel de intrusos y permite una integración con el ambiente Web (internet). Todos los sistemas funcionan en línea y en tiempo real, de tal forma a que se tenga en todo momento informaciones actualizadas para la conveniente toma de decisiones.

El sistema informático incluye los módulos de depósitos, compras, ventas, tesorería y contabilidad. La empresa cuenta con su propio servidor y con las licencias de uso de sus respectivos softwares. Se encuentra pendiente de implementación los manuales de seguridad informática y los planes de contingencia. Con respecto la gestión de control interno, actualmente la empresa se encuentra en etapa de Implementación de la Auditoría Interna, a efectos de mejorar los procesos y controles, siguiendo con la mejora continua los procesos operativos. Dentro del proceso de implementación de la Auditoría Interna, la misma se encuentra trabajando sobre los aspectos fundamentales respecto a la revisión de documentos y de procesos claves de la empresa.

ANTECEDENTES DE EMISIONES ANTERIORES DE BONOS

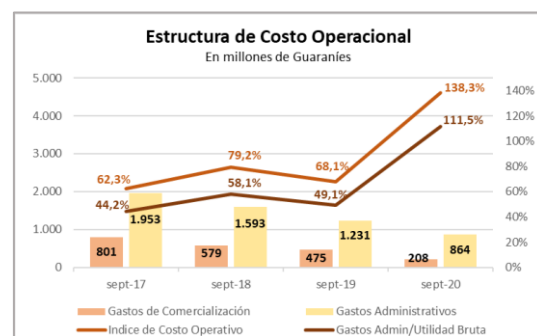
MATERSAN S.A.E. se ha convertido en Sociedad Emisora en el año 2013, realizando su primera emisión de bonos bajo el Programa PEG G1, por valor de Gs. 2.500 millones destinados para capital operativo, siendo totalmente cancelado a su vencimiento.

| PEG G1 Autorizado según Resolución CNV N° 9/E14 de fecha 18/Feb/2014 | | | | | |
|---|--------------|--------------------------|--------------------------|--------------------------|----------------------|
| Fecha | Serie | Monto emitido | Monto colocado | Monto cancelado | Saldo vigente |
| 18/02/14 | 1 | Gs. 1.950.000.000 | Gs. 1.950.000.000 | Gs. 1.950.000.000 | 0 |
| 18/02/14 | 2 | Gs. 550.000.000 | Gs. 550.000.000 | Gs. 550.000.000 | 0 |
| | Total | Gs. 2.500.000.000 | Gs. 2.500.000.000 | Gs. 2.500.000.000 | 0 |

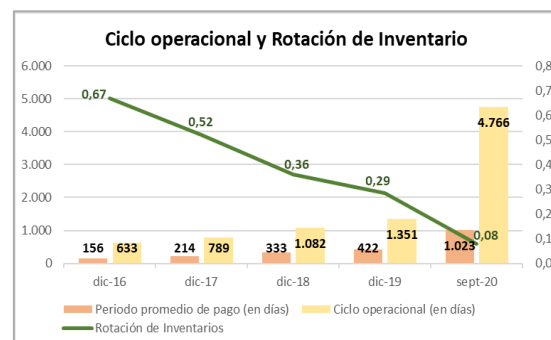
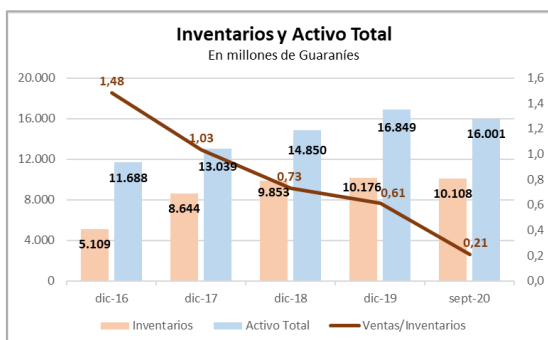
ANÁLISIS FINANCIERO DE LA EMPRESA

ESTRUCTURA DE COSTOS y CICLO OPERACIONAL

La estructura de costos de MATERSAN S.A.E. ha ido aumentando en los últimos años, en relación con la generación de ingresos operativos debido a la disminución de las ventas, a pesar que los gastos operacionales se han reducido a causa del menor volumen de operaciones. El índice de costo operativo ha ido aumentando desde 70,2% en Dic16 a 84,3% en Dic19, así como el ratio de Gastos Admin/Utilidad Bruta ha ido aumentando desde 45,4% en Dic16 a 61,0% en Dic19. En el comparativo trimestral, el índice de costo operativo aumentó desde 62,3% en Set17 a 138,3% en Set20, así como el ratio de Gastos Admin/Utilidad Bruta se incrementó desde 44,2% en Set17 a 111,5% en Set20.

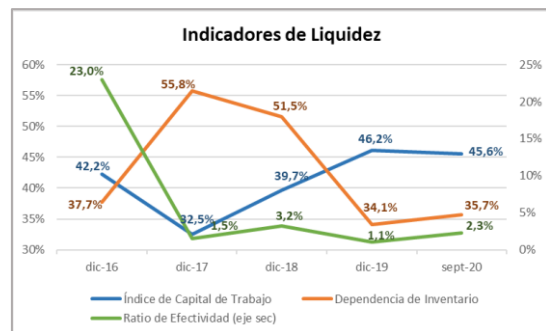
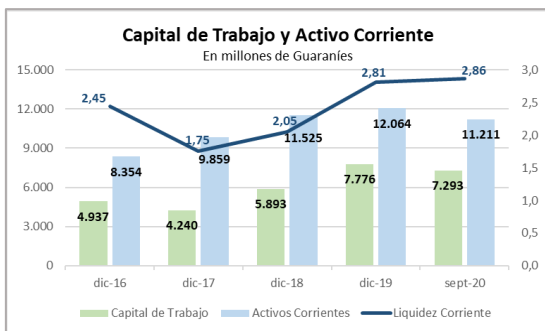


Con respecto a los inventarios y el ciclo operacional, la rotación de inventario se ha mantenido en niveles bajos con tendencia decreciente, disminuyendo desde 0,67 en Dic16 a 0,29 en Dic19 y 0,08 en Set20, debido a la acumulación de un elevado volumen de mercaderías en stock. Esta situación ha afectado el ciclo operacional de la empresa, el cual se ha ido incrementando desde 633 días en Dic16 a 4.766 días en Set20, registrando un aumento del periodo promedio de pago desde 156 días en Dic16 a 1.023 días en Set20. En consecuencia, debido a la acumulación de inventarios, el índice de productividad medido por el ratio de Ventas/Inventarios ha ido disminuyendo considerablemente, desde 1,48 en Dic16 a 0,61 en Dic19 y 0,21 en Set20, lo que también ha repercutido sobre la liquidez y el flujo de caja de la empresa, reflejando una reducida capacidad de transformación de los inventarios en ingresos operativos.



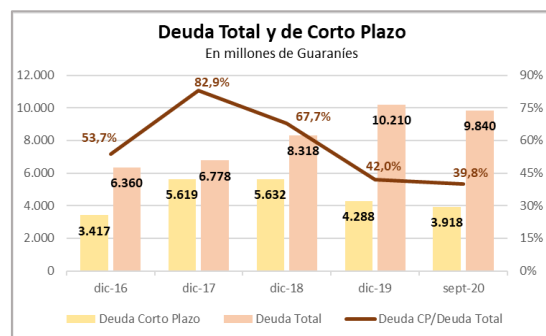
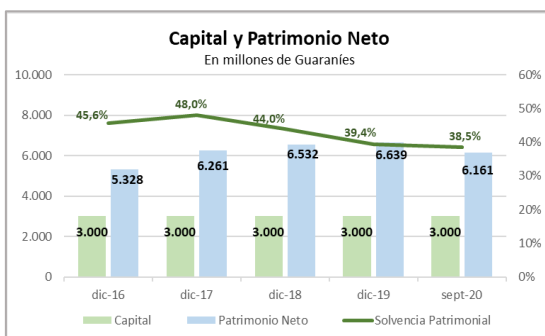
CAPITAL DE TRABAJO y LIQUIDEZ

Los activos líquidos de MATERSAN S.A.E. se han mantenido en niveles reducidos durante los últimos años, lo que estuvo explicado principalmente por la disminución de las ventas, derivando ajustados flujos de caja operativos. El principal componente de los activos corrientes han sido los inventarios, lo que ha reflejado una alta dependencia de los mismos para cubrir las obligaciones de corto plazo, aunque el indicador ha disminuido desde 55,8% en Dic17 a 35,7% en Set20. Debido a la acumulación de los inventarios, los activos corrientes se han mantenido en niveles altos, derivando en el incremento del capital de trabajo desde 32,5% en Dic17 a 45,6% en Set20. Asimismo, la liquidez estructural ha aumentado desde 1,75 en Dic17 a 2,86 en DSet20, lo que también estuvo explicado por la disminución de los pasivos corrientes, debido a la reestructuración de la deuda bancaria.

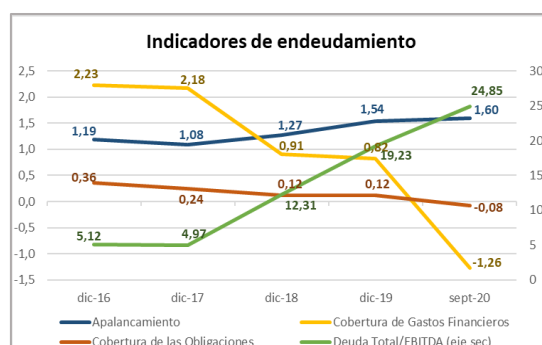
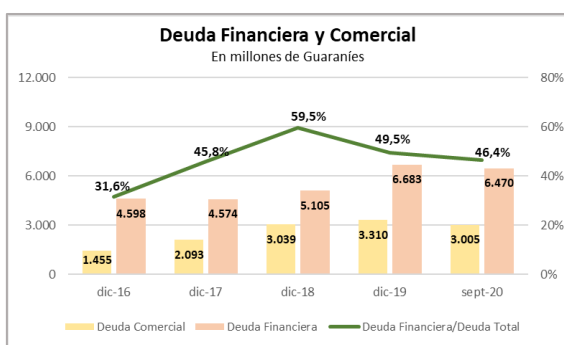


SOLVENCIA y ENDEUDAMIENTO

El indicador de solvencia patrimonial (recursos propios) medido por el Patrimonio Neto en relación con los Activos Totales, ha ido disminuyendo desde 48,0% en Dic17 a 38,5% en Set20, reflejando un mayor nivel de endeudamiento de la empresa. Esto último se debe a que el capital social integrado no se ha incrementado, generando un menor respaldo patrimonial respecto al volumen del negocio. Asimismo, la disminución de las utilidades de la empresa, ha debilitado la solvencia patrimonial reflejando una mayor exposición sobre la sostenibilidad del negocio. Esto último sumado al incremento de la deuda, ha generado el deterioro de los indicadores de cobertura de las obligaciones, lo que ha implicado la necesidad de la empresa de reestructurar la deuda financiera con los bancos.

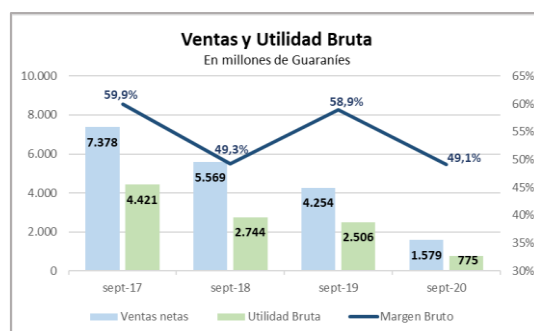
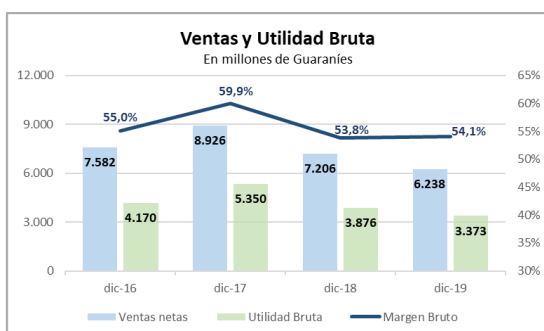


Debido a la baja participación de los recursos propios en el financiamiento del negocio, los indicadores de endeudamiento se han mantenido en niveles relativamente altos durante los últimos años. La deuda financiera se ha ido incrementando para obtener recursos líquidos, con el objeto de financiar la necesidad de capital operativo de la empresa. Esto último ha generado el incremento del costo financiero, derivando en la disminución de la cobertura de gastos financieros desde 2,23 en Dic16 a 0,82 en Dic19 y -1,26 en Set20. El índice de cobertura de las obligaciones también ha disminuido desde 0,36 en Dic16 a -0,08 en Set20, a causa de la disminución del margen operacional. El ratio de Deuda/EBITDA aumentó considerablemente desde 4,97 en Dic17 a 19,23 en Dic19 y 24,85 en Set20, siendo niveles muy altos para el tipo de negocio.



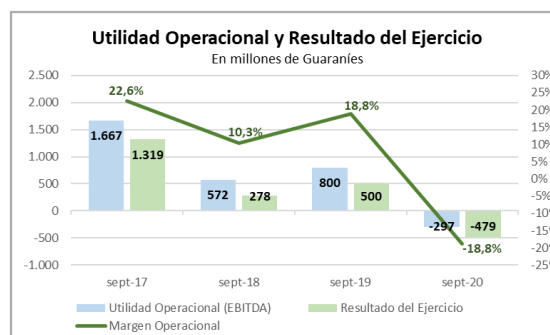
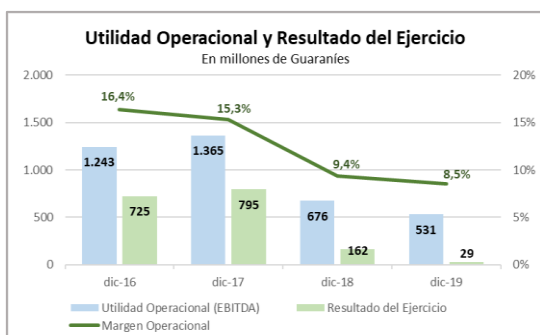
MÁRGENES DE UTILIDAD y RENTABILIDAD

La utilidad bruta ha ido disminuyendo durante los últimos años, debido a la reducción de las ventas netas, lo que ha generado la disminución del margen bruto desde 59,9% en Dic17 a 54,1% en Dic19. En el comparativo trimestral, la utilidad bruta ha ido disminuyendo desde Gs. 4.421 millones en Set17 a Gs. 775 millones en Set20, lo que ha generado la reducción del margen bruto desde 59,9% en Set17 a 49,1% en Set20. Las ventas netas han ido disminuyendo desde Gs. 7.378 millones en Set17 a Gs. 1.579 millones en Set20, lo que estuvo explicado en parte por la mala situación del sector de las construcciones en el periodo 2018-2019.



La utilidad operacional (EBITDA) también ha ido disminuyendo desde Gs. 1.667 millones en Set17 a una pérdida de Gs. 297 millones en Set20, lo que ha derivado en una pérdida financiera de Gs. 479 millones en Set20, luego de cubrir el costo financiero de Gs. 235 millones.

El desempeño financiero y operacional de la empresa ha ido disminuyendo en los últimos años. El margen operacional se ha reducido desde 16,4% en Dic16 a 8,5% en Dic19, así como en el comparativo trimestral, ha disminuido desde 22,6% en Set17 a -18,8% en Set20. Esto ha generado la disminución de los indicadores de rentabilidad de la empresa, registrando una reducción del ROE desde 15,8% en Dic16 a 0,4% en Dic19, así como en el comparativo trimestral desde 24,8% en Set17 a -9,6% en Set20.



FLUJO DE CAJA PROYECTADO 2021-2027

MATERSAN S.A.E. proyecta para los próximos siete años, un flujo de caja basado en la generación de ingresos operativos, como resultado de un constante crecimiento de las ventas, a partir de la implementación de la nueva unidad de negocios "obras y proyectos". Este crecimiento en las ventas se propone financiar con la nueva emisión de bonos, la cual también se utilizará para canjear por deuda bancaria de corto plazo. Se espera que el flujo operativo sea la principal fuente de obtención de recursos, durante los próximos cinco años, para capital operativo y repago de la deuda financiera.

| FLUJO DE CAJA PROYECTADO | | | | | | | |
|-------------------------------------|---------------|--------------|--------------|--------------|---------------|---------------|---------------|
| En millones de Guaraníes | | | | | | | |
| Ingresos/Egresos | 2021 | 2022 | 2023 | 2024 | 2025 | 2026 | 2027 |
| Ventas netas | 4.054 | 5.810 | 6.310 | 6.813 | 7.161 | 7.550 | 7.706 |
| Obras y Proyectos | 1.735 | 2.460 | 2.841 | 3.222 | 3.409 | 3.614 | 3.870 |
| Costo de mercaderías | -1.621 | -2.556 | -2.902 | -3.134 | -3.223 | -3.322 | -3.468 |
| Margen Bruto | 4.168 | 5.714 | 6.249 | 6.901 | 7.347 | 7.842 | 8.108 |
| Gastos Operativos | -2.395 | -2.710 | -3.118 | -3.341 | -3.401 | -3.555 | -3.650 |
| Margen Operacional EBITDA | 1.773 | 3.004 | 3.131 | 3.560 | 3.946 | 4.287 | 4.458 |
| Inversión en activos fijos | -600 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Pago a Proveedores | -1.230 | -1.400 | -1.606 | -1.740 | -2.014 | -2.040 | -2.220 |
| FLUJO OPERATIVO | -57 | 1.604 | 1.525 | 1.820 | 1.932 | 2.247 | 2.238 |
| Préstamos bancarios | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Emisión de Bonos (PEG G2) | 6.000 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Total Ingresos Financieros | 6.000 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Amortización de préstamos bancarios | -4.500 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Gastos financieros | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Amortización Bonos PEG2- Intereses | -800 | -800 | -800 | -800 | -800 | -800 | -800 |
| Amortización Bonos PEG2 - Capital | 0 | 0 | 0 | 0 | -2.000 | -2.000 | -2.000 |
| Total Egresos Financieros | -5.300 | -800 | -800 | -800 | -2.800 | -2.800 | -2.800 |
| FLUJO FINANCIERO | 700 | -800 | -800 | -800 | -2.800 | -2.800 | -2.800 |
| FLUJO DE CAJA | 643 | 804 | 725 | 1.020 | -868 | -553 | -562 |
| Saldo Inicial | 682 | 1.325 | 2.129 | 2.854 | 3.874 | 3.006 | 2.453 |
| FLUJO FINAL ACUMULADO | 1.325 | 2.129 | 2.854 | 3.874 | 3.006 | 2.453 | 1.891 |

CARACTERÍSTICAS y EVALUACIÓN DEL INSTRUMENTO

| PROGRAMA DE EMISIÓN GLOBAL (PEG) G2 | |
|--|---|
| Emisor | MATERSAN S.A.E. |
| Aprobación | Actas del Directorio N° 97 y N° 99 de fechas 07/Set/20 y 28/Oct/20 |
| Denominación | G2 |
| Tipo | Bonos |
| Monto y Moneda | Gs. 6.000.000.- (Guaraníes seis mil millones) |
| Cortes mínimos | Gs 1.000.000.- (Guaraníes un millón) |
| Plazo de emisión | De 365 a 3.650 días |
| Tasa de interés | A ser definida para cada serie |
| Garantía | Garantía normal quirografaria |
| Pago de capital e interés | A ser definido en cada Serie |
| Rescate anticipado | No se prevén rescates anticipados |
| Forma de emisión | Se emitirá un Título Global para cada Serie |
| Destino de los fondos | 70% Reestructuración de pasivo de corto plazo y 30% para Capital Operativo. |
| Agente intermediario | OneAsset Casa de Bolsa S.A. |

Este Programa de Emisión fue considerado para evaluar la capacidad de endeudamiento y la solvencia de MATERSAN S.A.E., bajo los supuestos de una emisión y colocación de Gs. 6.000.000 millones en el año 2021, de acuerdo al Plan de Fondeo y Flujo de Caja Proyectado. De esta forma, se ha evaluado el impacto que tendrá esta nueva emisión de deuda, sobre los principales indicadores de Liquidez, Solvencia, Endeudamiento y Rentabilidad, a fin de determinar la importancia relativa del nuevo endeudamiento, en la sostenibilidad del negocio, así como en el resultado financiero de la empresa.

En el contexto actual que se encuentra la empresa, existe un margen ajustado para seguir apalancando el negocio. Será fundamental acompañar este proceso de nuevo financiamiento, con el aumento del capital social integrado por parte de los accionistas, a fin de seguir fortaleciendo la solvencia patrimonial de la empresa. Asimismo, será un factor primordial aumentar las ventas y los ingresos operativos, para incrementar los márgenes de utilidad. Al respecto, con el nuevo endeudamiento se tiene previsto diversificar las ventas hacia una nueva unidad de negocios, lo que permitirá alcanzar un ritmo sostenido de ventas en los próximos años, con un mejor desempeño operacional.

El principal riesgo que enfrenta MATERSAN S.A.E., es el reducido margen de utilidad neta y operativa que produce el negocio de importación y ventas mayoristas, sobre todo teniendo en cuenta que según el Flujo de Caja Proyectado, se espera una mayor dependencia de los ingresos operativos netos, lo que a su vez está supeditado al crecimiento de las ventas. Por tanto, será fundamental que la deuda bursátil contribuya con el crecimiento del negocio, y al mismo tiempo se pueda mejorar la estructura de costos operacionales, lo que será fundamental para dar cumplimiento al flujo de caja proyectado.

CUADRO COMPARATIVO DEL BALANCE Y ESTADO DE RESULTADOS

| MATERSAN S.A.E. | | | | | | | | | | |
|--------------------------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|----------------|
| En millones de Guaraníes | | | | | | | | | | |
| BALANCE | dic-16 | dic-17 | dic-18 | dic-19 | Var% | sept-17 | sept-18 | sept-19 | sept-20 | Var% |
| Disponibilidades | 785 | 86 | 183 | 45 | -75,3% | 14 | 225 | 33 | 91 | 174,3% |
| Créditos con clientes | 703 | 712 | 372 | 773 | 108,0% | 813 | 662 | 520 | 224 | -56,9% |
| Inventarios | 5.109 | 8.644 | 9.853 | 10.176 | 3,3% | 6.231 | 9.218 | 10.546 | 10.108 | -4,2% |
| Otros | 1.756 | 417 | 1.118 | 1.070 | -4,3% | 1.615 | 625 | 921 | 789 | -14,4% |
| Activo Corriente | 8.354 | 9.859 | 11.525 | 12.064 | 4,7% | 8.673 | 10.730 | 12.021 | 11.211 | -6,7% |
| Propiedad, Planta y Equipo | 3.051 | 3.078 | 2.740 | 2.588 | -5,6% | 2.938 | 2.924 | 2.740 | 2.592 | -5,4% |
| Créditos con clientes | 283 | 101 | 585 | 2.197 | 275,5% | 58 | 444 | 2.446 | 2.197 | -10,2% |
| Activo No Corriente | 3.334 | 3.180 | 3.325 | 4.785 | 43,9% | 2.996 | 3.368 | 5.186 | 4.789 | -7,7% |
| ACTIVO TOTAL | 11.688 | 13.039 | 14.850 | 16.849 | 13,5% | 11.669 | 14.098 | 17.207 | 16.001 | -7,0% |
| Deuda Comercial | 1.455 | 2.093 | 3.039 | 3.310 | 8,9% | 1.661 | 3.497 | 3.096 | 3.005 | -3,0% |
| Deuda Financiera | 1.857 | 3.415 | 2.419 | 761 | -68,5% | 1.016 | 1.347 | 235 | 548 | 132,9% |
| Otros | 104 | 111 | 174 | 217 | 24,9% | 155 | 154 | 238 | 366 | 53,6% |
| Pasivo Corriente | 3.417 | 5.619 | 5.632 | 4.288 | -23,9% | 2.831 | 4.998 | 3.570 | 3.918 | 9,8% |
| Deuda Comercial | 2.741 | 1.159 | 2.687 | 5.922 | 120,4% | 2.191 | 2.554 | 6.605 | 5.922 | -10,3% |
| Pasivo No Corriente | 2.943 | 1.159 | 2.687 | 5.922 | 120,4% | 2.191 | 2.554 | 6.605 | 5.922 | -10,3% |
| PASIVO TOTAL | 6.360 | 6.778 | 8.318 | 10.210 | 22,7% | 5.022 | 7.552 | 10.174 | 9.840 | -3,3% |
| Capital | 3.000 | 3.000 | 3.000 | 3.000 | 0,0% | 3.000 | 3.000 | 3.000 | 3.000 | 0,0% |
| Aportes irrevocables | 0 | 0 | 1.500 | 1.500 | 0,0% | 0 | 0 | 1.500 | 1.500 | 0,0% |
| Reservas | 1.603 | 1.741 | 1.870 | 2.110 | 12,8% | 1.603 | 1.747 | 1.870 | 2.111 | 12,9% |
| Resultado acumulado | 0 | 725 | 0 | 0 | --- | 725 | 1.521 | 163 | 29 | -82,3% |
| Resultado del ejercicio | 725 | 795 | 162 | 29 | -82,1% | 1.319 | 278 | 500 | -479 | -195,8% |
| PATRIMONIO NETO | 5.328 | 6.261 | 6.532 | 6.639 | 1,6% | 6.647 | 6.546 | 7.033 | 6.161 | -12,4% |
| RESULTADO | dic-16 | dic-17 | dic-18 | dic-19 | Var% | sept-17 | sept-18 | sept-19 | sept-20 | Var% |
| Ventas netas | 7.582 | 8.926 | 7.206 | 6.238 | -13,4% | 7.378 | 5.569 | 4.254 | 1.579 | -62,9% |
| Costo de ventas | -3.412 | -3.576 | -3.330 | -2.865 | -14,0% | -2.957 | -2.825 | -1.748 | -804 | -54,0% |
| Utilidad Bruta | 4.170 | 5.350 | 3.876 | 3.373 | -13,0% | 4.421 | 2.744 | 2.506 | 775 | -69,1% |
| Gastos Operativos | -1.033 | -959 | -788 | -786 | -0,3% | -801 | -579 | -475 | -208 | -56,2% |
| Gastos de Administración | -1.894 | -3.026 | -2.412 | -2.056 | -14,8% | -1.953 | -1.593 | -1.231 | -864 | -29,8% |
| Utilidad Operacional (EBITDA) | 1.243 | 1.365 | 676 | 531 | -21,4% | 1.667 | 572 | 800 | -297 | -137,1% |
| Gastos Financieros | -557 | -627 | -743 | -648 | -12,8% | -460 | -511 | -442 | -235 | -46,8% |
| Utilidad Ordinaria | 686 | 738 | -67 | -117 | 74,6% | 1.207 | 61 | 358 | -532 | -248,6% |
| Resultado no operativo | 126 | 169 | 256 | 161 | -37,1% | 112 | 217 | 142 | 53 | -62,7% |
| Utilidad Antes de Impuestos | 812 | 907 | 189 | 44 | -76,7% | 1.319 | 278 | 500 | -479 | -195,8% |
| Impuestos | -87 | -112 | -27 | -15 | -44,4% | 0 | 0 | 0 | 0 | --- |
| RESULTADO DEL EJERCICIO | 725 | 795 | 162 | 29 | -82,1% | 1.319 | 278 | 500 | -479 | -195,8% |

PRINCIPALES RATIOS FINANCIEROS

| MATERSAN S.A.E. | | | | | | | | | | |
|---------------------------------|--------|--------|--------|--------|--------|---------|---------|---------|---------|---------|
| RATIOS | dic-16 | dic-17 | dic-18 | dic-19 | Var% | sept-17 | sept-18 | sept-19 | sept-20 | Var% |
| LIQUIDEZ y GESTIÓN | | | | | | | | | | |
| Liquidez Corriente | 2,45 | 1,75 | 2,05 | 2,81 | 37,5% | 3,06 | 2,15 | 3,37 | 2,86 | -15,0% |
| Prueba ácida | 0,95 | 0,22 | 0,30 | 0,44 | 48,3% | 0,86 | 0,30 | 0,41 | 0,28 | -31,8% |
| Ratio de Efectividad | 23,0% | 1,5% | 3,2% | 1,1% | -67,6% | 0,5% | 4,5% | 0,9% | 2,3% | 149,9% |
| Indice de Capital de Trabajo | 42,2% | 32,5% | 39,7% | 46,2% | 16,3% | 50,1% | 40,7% | 49,1% | 45,6% | -7,2% |
| Dependencia de Inventario | 37,7% | 55,8% | 51,5% | 34,1% | -33,8% | 32,2% | 44,6% | 28,6% | 35,7% | 24,7% |
| Rotación de Inventario | 0,67 | 0,52 | 0,36 | 0,29 | -20,5% | 0,47 | 0,37 | 0,18 | 0,08 | -56,0% |
| Rotación de Cartera | 4,24 | 4,19 | 5,33 | 4,84 | -9,3% | 4,01 | 4,92 | 5,97 | 4,66 | -22,0% |
| ENDEUDAMIENTO y SOLVENCIA | | | | | | | | | | |
| Solvencia (Recursos propios) | 45,6% | 48,0% | 44,0% | 39,4% | -10,4% | 57,0% | 46,4% | 40,9% | 38,5% | -5,8% |
| Endeudamiento | 54,4% | 52,0% | 56,0% | 60,6% | 8,2% | 43,0% | 53,6% | 59,1% | 61,5% | 4,0% |
| Apalancamiento | 1,19 | 1,08 | 1,27 | 1,54 | 20,8% | 0,76 | 1,15 | 1,45 | 1,60 | 10,4% |
| Apalancamiento Financiero | 3,36 | 3,13 | 8,13 | 30,63 | 276,7% | 2,22 | 4,43 | 3,91 | 1,61 | -58,9% |
| Cobertura de Gastos Financieros | 2,23 | 2,18 | 0,91 | 0,82 | -9,9% | 3,62 | 1,12 | 1,81 | -1,26 | -169,8% |
| Deuda Total/EBITDA | 5,12 | 4,97 | 12,31 | 19,23 | 56,3% | 2,26 | 9,90 | 9,54 | 24,85 | 160,5% |
| Ventas/Deuda Total | 1,19 | 1,32 | 0,87 | 0,61 | -29,5% | 1,10 | 0,55 | 0,31 | 0,12 | -61,6% |
| Cobertura de las Obligaciones | 36,4% | 24,3% | 12,0% | 12,4% | 3,2% | 58,9% | 11,4% | 22,4% | -7,6% | -133,8% |
| RENTABILIDAD y EFICIENCIA | | | | | | | | | | |
| Rentabilidad del Activo ROA | 6,2% | 6,1% | 1,1% | 0,2% | -84,2% | 15,1% | 2,6% | 3,9% | -4,0% | -203,0% |
| Rentabilidad del Capital ROE | 15,8% | 14,5% | 2,5% | 0,4% | -82,7% | 24,8% | 5,9% | 10,2% | -9,6% | -194,3% |
| Margen Bruto | 55,0% | 59,9% | 53,8% | 54,1% | 0,5% | 59,9% | 49,3% | 58,9% | 49,1% | -16,7% |
| Margen Operacional | 16,4% | 15,3% | 9,4% | 8,5% | -9,3% | 22,6% | 10,3% | 18,8% | -18,8% | -200,0% |
| Margen Neto | 10,7% | 10,2% | 2,6% | 0,7% | -73,1% | 17,9% | 5,0% | 11,8% | -30,3% | -358,1% |
| Indice de Ventas | 64,9% | 68,5% | 48,5% | 37,0% | -23,7% | 84,3% | 52,7% | 33,0% | 13,2% | -60,1% |
| Indice de Costo de Mercaderías | 45,0% | 40,1% | 46,2% | 45,9% | -0,6% | 40,1% | 50,7% | 41,1% | 50,9% | 23,9% |
| Indice de Costo Operativo | 70,2% | 74,5% | 82,6% | 84,3% | 2,1% | 62,3% | 79,2% | 68,1% | 138,3% | 103,2% |
| Eficiencia operacional | 29,8% | 25,5% | 17,4% | 15,7% | -9,7% | 37,7% | 20,8% | 31,9% | -38,3% | -220,0% |

La emisión de la Calificación de la Solvencia y del Programa de Emisión Global PEG G2 de la empresa Sanitarios MATERSAN S.A.E., se realiza conforme a lo dispuesto por la Ley N° 3.899/09 y la Resolución CNV CG N° 06/19.

| | |
|------------------------|---|
| Corte de calificación: | 30 de Setiembre de 2020 |
| Fecha de calificación: | 06 de Enero de 2021 |
| Fecha de publicación: | 30 de Marzo de 2021 |
| Fecha de Autorización: | 18 de Marzo de 2021 según Certificado N° 021 |
| Calificadora: | RISKMÉTRICA S.A. Calificadora de Riesgos Bernardino Caballero 1.099 entre Sucre y Tte. Duarte Asunción Tel: (021) 328-4005 Cel 0981-414481 Email: info@riskmetrica.com.py |

| SANITARIOS MATERSAN S.A.E. | CALIFICACIÓN LOCAL | |
|---|--------------------|---------------------|
| | CATEGORÍA | TENDENCIA |
| Programa de Emisión Global PEG G2 | pyB+ | Sensible (-) |
| B: Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con el mínimo de capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, pero ésta es muy variable y susceptible de deteriorarse ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía, pudiendo incurrirse en pérdida de intereses y capital. | | |

“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 MATERSAN S.A.E.

- 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 de riesgos no es una medida exacta sobre la probabilidad de incumplimiento de deudas, ya que no se garantiza la calidad crediticia del deudor.
- 3) 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 MATERSAN S.A.E., 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 2019 por la firma SBD Consultores & Auditores Asociados, y en los Estados Financieros al 30/Set/2020 presentados por la empresa.
- 4) 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, 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.
- 5) RISKMÉTRICA hará un seguimiento sobre los efectos de la pandemia del virus covid-19, sobre la economía y el sector comercial y de la construcción durante el 2020.

Aprobado por: **Comité de Calificación**
RISKMÉTRICA S.A.

Elaborado por: **Lic. Magdalena Martínez**
Analista de Riesgos