

INFORME DE CALIFICACIÓN

Fecha de Corte al 30 de Junio de 2021

Tecnología del Sur S.A.E. – TECSUL

Calificación sobre la Emisión y la Solvencia del Emisor		
Programa de Emisión Global	Categoría	Tendencia
PEG G1 y PEG USD1	pyBBB	Estable
Definición de Categoría (Resolución CNV CG N° 06/19)		
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."

FUNDAMENTOS DE LA CALIFICACIÓN

ANÁLISIS DE SOLVENCIA DEL EMISOR

RISK MÉTRICA ha asignado la calificación de **pyBBB** con tendencia **Estable**, para la Solvencia y los Programas de Emisión Global PEG G1 y PEG USD1 de la empresa TECSUL S.A.E., con fecha de corte al 30/Jun/21, 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:

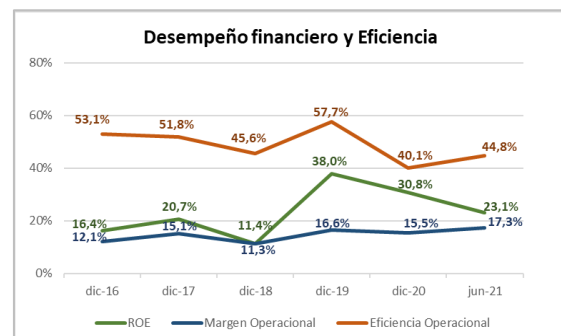
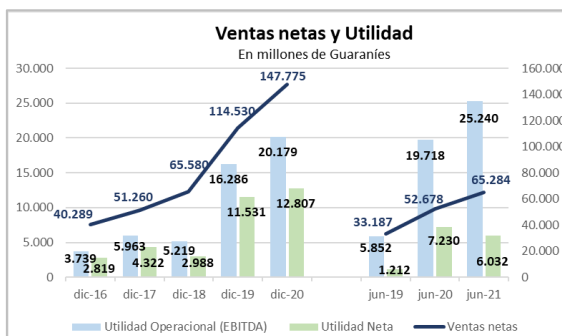
PRINCIPALES FORTALEZAS
Suficiente nivel de solvencia patrimonial aunque con tendencia decreciente en los últimos años, registrando un importante aumento del capital y del patrimonio neto al corte analizado, comparado con el cierre del año anterior.
Adecuados niveles de apalancamiento en relación con el patrimonio y el margen operacional, con razonables indicadores de cobertura de la deuda y de los gastos financieros, aunque con tendencia creciente del endeudamiento en los últimos años.
Importante crecimiento del negocio y de las ventas en el año 2020 y primer semestre del 2021, comparado con años anteriores, con razonables márgenes de utilidad e indicadores de rentabilidad.
El sector de la construcción ha sido el menos afectado por la coyuntura económica adversa de los últimos años, registrando altas tasas de crecimiento en el 2019 y 2020, con expectativas de seguir creciendo en el 2021, en línea con la recuperación económica.
PRINCIPALES RIESGOS
Mantenimiento de ajustados niveles de liquidez corriente y estructural en los últimos años, con bajo nivel de capital de trabajo, debido principalmente al incremento de las obligaciones de corto plazo.
La estructura operacional ha registrado altos costos relativos de funcionamiento, en relación con el volumen de las ventas y los márgenes de utilidad, aunque el indicador de eficiencia operacional se mantiene en niveles razonables para el tipo de negocio.

Alta concentración de las ventas y la cartera de créditos con el sector público, mediante licitaciones de obras viales y de infraestructura, lo que genera una mayor exposición al retraso en los pagos y las cobranzas, pudiendo debilitar la calidad de los activos y la disponibilidad de recursos líquidos.

La **Tendencia Estable** refleja las razonables expectativas sobre la situación general de TECSUL S.A.E., considerando que la empresa ha registrado un importante crecimiento del negocio en los últimos años, lo que ha derivado en adecuados indicadores de rentabilidad, acompañado por razonables niveles de solvencia patrimonial y endeudamiento. La empresa ha registrado un importante incremento de las utilidades en el 2019 y 2020, manteniendo un adecuado desempeño financiero en el primer semestre del 2021, como resultado del considerable aumento de sus facturaciones, debido al mayor volumen de licitaciones obtenidas con el Estado. Asimismo, en el 2019 y 2020, la empresa ha ido adaptando su estructura operacional al crecimiento del negocio, incorporando importantes ajustes cualitativos a la gestión operativa, respecto al ambiente tecnológico y el control interno, aunque existen oportunidades de mejora respecto a la estructura de costos y la gestión integral de riesgos.

La Categoría asignada de **pyBBB** se fundamenta en la suficiente solvencia patrimonial de TECSUL S.A.E., ya que el crecimiento del negocio ha estado respaldado por el constante aumento del capital social y del patrimonio neto, mediante una prudente política de reservas y retención de utilidades. Por otro lado, el crecimiento de las operaciones en el 2019 y 2020, ha estado financiado mayormente por mayor endeudamiento, para satisfacer los requerimientos de capital operativo, tanto con proveedores como con el sistema financiero, lo que es propio de una industria intensiva en capital de trabajo, aunque este endeudamiento ha generado flujos de caja más ajustados. Asimismo, la calificación incorpora el riesgo de concentración de las ventas y la cartera de créditos en el sector público, lo que genera una mayor exposición de los activos al retraso de las cobranzas.

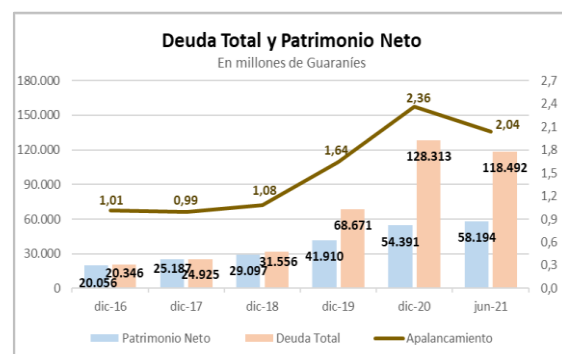
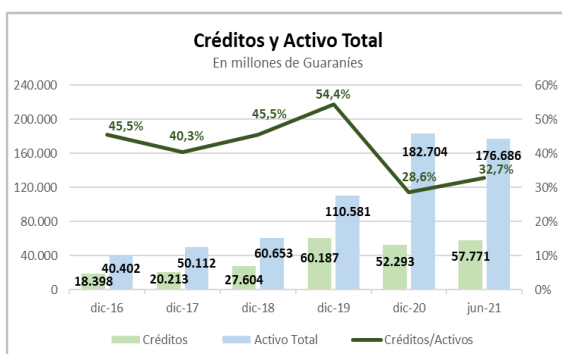
Las ventas de TECSUL S.A.E. han registrado un importante crecimiento en el 2019 y 2020, y primer semestre del 2021, debido principalmente a la concreción de licitaciones de obras con el Estado, representando estas ventas el 77% de la facturación total en el 2020 y 63% en Jun21. Las ventas aumentaron 74,6% en el 2019 y 29,0% en el 2020 desde Gs. 65.580 millones en Dic18 a Gs. 114.530 millones en Dic19 y Gs. 147.775 millones en Dic20. Asimismo, en el comparativo semestral, las ventas han aumentado 23,9% en el 2021, desde Gs. 52.678 millones en Jun20 a Gs. 65.284 millones en Jun21.



La utilidad operacional (EBITDA) aumentó 23,9% en el 2020 desde Gs. 16.286 millones en Dic19 a Gs. 20.179 millones en Dic20, así como en el 2021 se incrementó 28,0% desde Gs. 19.718 millones en Jun20 a Gs. 25.240 millones en Jun21. Esto ha generado el aumento con tendencia creciente del margen operacional, desde 11,3% en Dic18 a 15,5% en Dic20 y 17,3% en Jun21. La utilidad neta sin embargo ha registrado mayor variabilidad, disminuyendo 16,6% en el primer semestre del 2021, desde Gs. 7.230 millones en Jun20 a Gs. 6.032 millones en Jun21, aunque en el 2020 han aumentado 11,1% desde Gs. 11.531 millones en Dic19 a Gs. 12.807 millones en Dic20.

A pesar del mejor desempeño operativo y financiero de la empresa, la rentabilidad del capital (ROE) ha ido disminuyendo en los últimos años 38,0% en Dic19 a 30,8% en Dic20 y 23,1% en Jun21, aunque esto estuvo explicado principalmente por el aumento del patrimonio neto. Con respecto al indicador de eficiencia operacional, se ha mantenido en razonables niveles en los últimos años, registrando un incremento desde 40,1% en Dic20 a 44,8% en Jun21, aunque la estructura de costos sigue siendo relativamente alta con respecto al volumen de las operaciones y a los ingresos operativos.

El crecimiento de las ventas ha generado el incremento de los activos y los créditos en los últimos años. La cartera de créditos se ha ido incrementando, principalmente debido a las licitaciones con el Ministerio de Obras Públicas y Comunicaciones (MOPC), representando el 90% de la cartera vigente y el 95% de la cartera vencida. En el primer semestre del 2021, los créditos netos aumentaron 10,5% desde Gs. 52.293 millones en Dic20 a Gs. 57.771 millones en Jun21. Los activos registraron un importante incremento de 65,2% en el 2020, desde Gs. 110.581 millones en Dic19 a Gs. 182.704 millones en Dic20, debido principalmente al aumento de los bienes de uso y las inversiones en activos fijos, registrando una leve disminución de 3,3% en el primer semestre de 2020 a Gs. 176.686 millones en Jun21.



El crecimiento del negocio estuvo apalancado por mayor endeudamiento, en especial por la deuda comercial con proveedores locales y del exterior, así como también por deuda financiera. La deuda total aumentó 117,6% en el 2019 y 86,9% en el 2020, desde Gs. 31.556 millones en Dic18 a Gs. 68.671 millones en Dic19 y Gs.128.313 millones en Dic20, registrando una leve disminución de 7,7% en el primer semestre del 2021 a Gs. 118.492 millones en Jun21. Esto ha generado el incremento del endeudamiento de la empresa desde 0,99 en Dic17 a 2,36 en Dic20, con una disminución a 2,04 en Jun21.

El mayor endeudamiento estuvo acompañado por un aumento del capital de la empresa, registrando un incremento de 119,0% en el 2021 desde Gs. 21.000 millones en Dic20 a Gs. 46.000 millones en Jun21, lo que ha generado un importante respaldo patrimonial al negocio. Asimismo, el patrimonio neto ha registrado un continuo incremento en los últimos años, aumentando 29,8% en el 2020 y 7,0% en el 2021 desde Gs. 41.910 millones en Dic19 a Gs. 54.391 millones en Dic20 y Gs. 58.194 millones en Jun21. Sin embargo, el indicador de solvencia patrimonial ha ido disminuyendo en los últimos años, desde un nivel alto de 50,3% en Dic17 a 29,8% en Dic20, con un incremento a 32,9% en Jun21, siendo todavía un nivel razonable para el tipo de negocio.

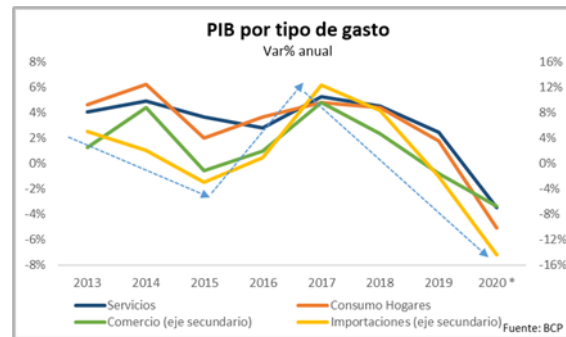
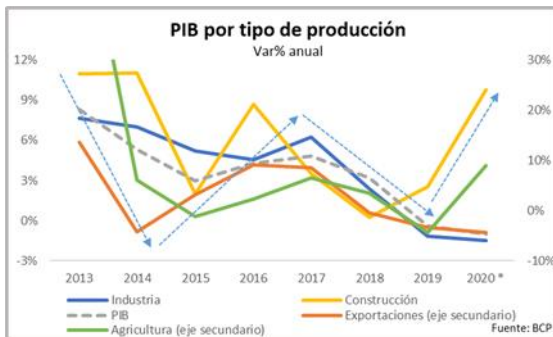
TECSUL S.A.E. posee razonables niveles de solvencia y endeudamiento, respaldado por un adecuado desempeño financiero y operacional, con adecuada capacidad de crecimiento y generación de ventas. Aunque la solvencia patrimonial ha registrado una tendencia decreciente en los últimos años, así como el endeudamiento ha registrado una tendencia creciente, el negocio refleja una adecuada estructura financiera, en línea con el aumento del volumen de las operaciones, lo que ha derivado en razonables indicadores de productividad de la deuda y los activos. La empresa ha podido generar altos niveles de crecimiento del negocio en los últimos años, lo que estuvo explicado en parte por la mejor situación del sector de la construcción en la economía del país, sumado a la mayor participación de las ventas de la empresa en las adjudicaciones de obras viales con el Estado.

Sin embargo, este crecimiento del negocio ha estado apalancado por el aumento de la deuda de corto plazo, lo que ha generado una reducida posición de liquidez con ajustados flujos de caja, resultando en el requerimiento de nuevo financiamiento para capital operativo, con una tendencia creciente del endeudamiento. En este contexto, ha sido un factor clave la capitalización de los resultados acumulados y la conformación de reservas, lo que ha fortalecido el patrimonio de la empresa, reflejando el compromiso de los accionistas por el desempeño y la solvencia del negocio. Por otro lado, un factor de riesgo que podría generar mayor exposición de la solvencia en el futuro, es la concentración de la cartera y las ventas en operaciones con el sector público, lo que ha generado atrasos en las cobranzas con incremento de la morosidad. Esto último podría requerir en el futuro la realización de pérdidas por provisiones, afectando el desempeño financiero de la empresa, aunque la morosidad de la cartera de créditos se ha mantenido en niveles razonables.

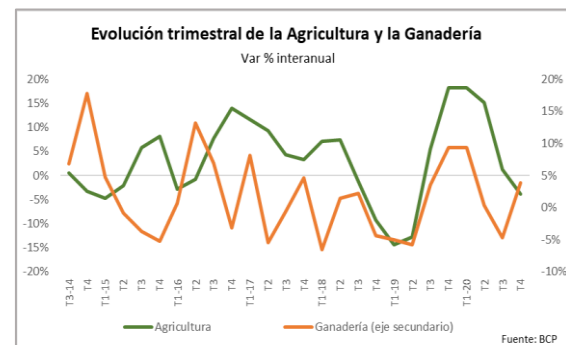
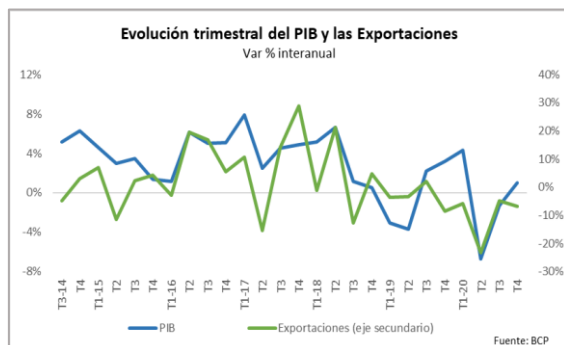
Finalmente, debido a que el sector de las construcciones es una industria intensiva en capital operativo, y que el giro propio del negocio produce una estructura de liquidez muy ajustada, se requiere seguir capitalizando la empresa y disminuir la concentración de la deuda de corto plazo, así como un plan estratégico alineado al flujo de la actividad comercial y a la dinámica de la economía. Por este motivo, la emisión de bonos permitirá sustituir parte de la deuda bancaria de corto plazo, con deuda a largo plazo, lo que generará una mayor liquidez con mejor planificación del uso del capital operativo. Sin embargo, será fundamental seguir capitalizando la empresa, a fin de mantener una adecuada solvencia patrimonial.

ANÁLISIS DE LA ECONOMÍA Y LA INDUSTRIA

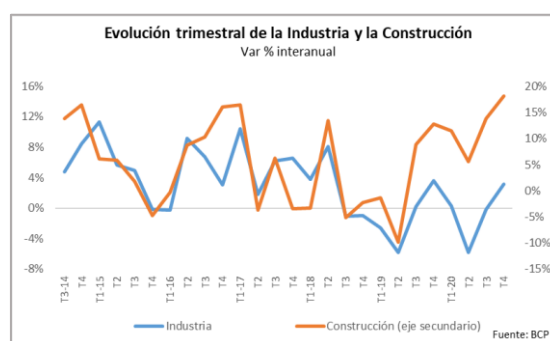
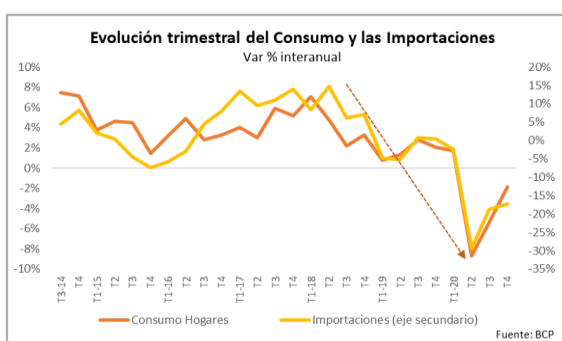
La economía del país se ha comportado de manera muy cíclica durante los últimos años. El periodo 2013-2015 fue un ciclo descendente con una marcada desaceleración de la economía, para luego repuntar con una tendencia positiva en los años 2016 y 2017. Sin embargo, en el periodo 2017-2019 la economía se ha vuelto a desacelerar, adquiriendo una tendencia decreciente que se agudizó en el año 2019, registrando bajas tasas de crecimiento en todos los sectores de la economía. La mala situación del sector agroexportador, ha sido la principal causa para que la economía en general registre esta tendencia contractiva en el periodo 2017-2019, lo que se ha evidenciado en la disminución de las tasas de crecimiento del PIB por tipo de producción, afectando a la industria, la construcción y las exportaciones, que también registraron una disminución en los años 2018 y 2019, aunque en el 2020 la agricultura y la construcción se recuperaron.



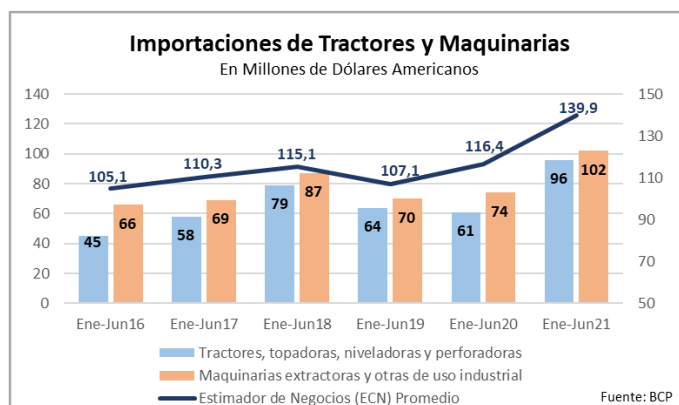
La contracción de los sectores de la producción, ha generado también una reducción de los sectores que gastan en la economía, los que han registrado una tendencia similar, alcanzado niveles mínimos en el 2020 debido a la pandemia del covid-19. Las cifras preliminares del año 2020, registran una reducción de -1% del PIB, así como también tasas negativas del PIB por tipo de gasto, de -3,5% en Servicios, -5,1% en Consumo, -6,8% en Comercio y -14,4% en Importaciones. En términos del evolutivo trimestral (var% interanual), la agricultura y la ganadería registraron una tendencia decreciente, desde el segundo trimestre del 2017 hasta el segundo trimestre del 2019, alcanzando tasas mínimas de -14,4% y -5,8% respectivamente, lo que derivó en una contracción del PIB registrando una tasa de -3,7% en el segundo trimestre del 2019. Esta recesión económica estuvo agravada en el 2020 por la pandemia del covid-19, lo que generó tasas negativas de crecimiento de los principales sectores de la economía, registrando el PIB una tasa mínima de -6,7% y las exportaciones de -23,3%.



El consumo y las importaciones registraron una marcada tendencia decreciente desde el año 2018, debido a la contracción económica de los años 2018 y 2019, agravada en el 2020 por el covid-19, lo que generó tasas mínimas históricas en el segundo trimestre del 2020, de -8,7% y -29,3% respectivamente, registrando una recuperación a partir del tercer trimestre del 2020, aunque todavía con bajas tasas de crecimiento. El sector de la industria también registró una tendencia similar, alcanzando una tasa mínima de -5,8% en el segundo trimestre del 2020, registrando una recuperación en el tercer y cuarto trimestre del 2020. Asimismo, el sector de las construcciones registró una tendencia similar a la industria, con una recuperación en el 2020, alcanzando tasas altas de crecimiento de 13,9% y 18,1% en el tercer y cuarto trimestre respectivamente.



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, debido a que el sector de la construcción ha registrado un importante crecimiento desde el segundo trimestre del 2019 hasta el cuarto trimestre del 2020, las importaciones de tractores, topadoras, niveladoras y perforadoras, han registrado una tendencia similar en el comparativo interanual, aumentando desde US\$ 61 millones en Jun20 a US\$ 96 millones en Jun21. Lo mismo ha ocurrido con las importaciones de maquinarias extractoras y otras de uso industrial, aumentando desde US\$ 70 millones en Jun19 a US\$ 74 millones en Jun20 y US\$ 102 millones en Jun21. Con respecto al estimador de negocios (ECN) de los materiales de construcción, este indicador ha registrado también una tendencia creciente, con un importante incremento en el 2020 y 2021, desde un promedio anual de 107,1 en Jun19 a 116,4 en Jun20 y 139,9 en Jun21.



CARACTERÍSTICAS DE LA EMPRESA

PROPIEDAD y ADMINISTRACIÓN

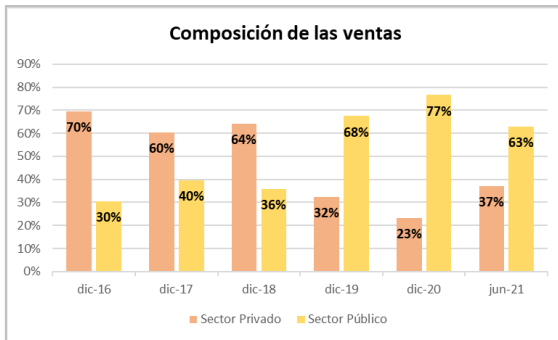
Tecnología del Sur S.A.E. (TECSUL) inició sus operaciones en el año 2005 y a partir del año 2018 opera como Sociedad Anónima Emisora. Es una empresa familiar cuyo propietario es el Ing. Joaquín Fernando Solano López, quien es el Presidente y Representante Legal de la empresa. El negocio principal es la construcción de obras viales y de infraestructura, para el sector privado y público. Al corte analizado, el capital social integrado fue de Gs. 21.000 millones, con un compromiso de aporte de Gs. 25.000 millones según lo resuelto por Asamblea Ordinaria de fecha 30 de Abril de 2021, totalizando Gs. 46.000 millones, siendo el 90% del capital accionario de propiedad del Ing. Joaquín Solano López.

La empresa está controlada y dirigida por su principal accionista, quien se encarga de la conducción estratégica y ejecutiva del negocio, siendo el Ing. Joaquín Solano López el Presidente y Gerente General de la empresa. La plana ejecutiva está compuesta por 4 áreas principales que son las Gerencias Comercial, Administrativa-Financiera, Técnica de Obras y Técnica de Planta y Maquinarias y Equipos. Con respecto a la estructura organizacional, así como suele suceder en toda empresa familiar, el gobierno corporativo está concentrado en el Directorio, con limitado desarrollo de una cultura integral de riesgos.

Con respecto al ambiente organizacional de la empresa, se ha contratado una firma consultora especializada, para la elaboración e implementación integral de Manuales de Funciones adaptados al nuevo organigrama de la empresa. Actualmente se encuentra en desarrollo con todas las áreas de la empresa. Asimismo, la Unidad de Coordinación del Medio Ambiente, se encuentra en proceso de implementación de un Plan de Contingencia y de un Programa de Seguridad Industrial para las diferentes obras. La empresa cuenta con un sistema informático denominado Unysoft que fue adquirido en el año 2018, siendo un sistema totalmente integrado que incorpora todo lo referente a solicitudes, control de gestión y contabilidad de la empresa. En el año 2020, la empresa ha obtenido el certificado Great Place to Work, lo que refleja un adecuado desarrollo organizacional.

ACTIVIDAD COMERCIAL

El foco del negocio de TECSUL S.A.E. se centra en la ejecución de obras públicas y privadas, que abarcan obras viales, industriales y civiles. La empresa también está en el rubro de los servicios, en algunos casos desde hace un tiempo como el servicio de recolección de residuos con Municipios, y en otros se encuentra en pleno desarrollo, como la Unidad de Negocio enfocada en los servicios industriales, abarcando la trituración y venta de piedras y la elaboración de mezclas asfálticas. La empresa ofrece sus servicios a entes públicos y privados a través de licitaciones. Los puntos claves del modelo de negocio, son la experiencia en el rubro de las licitaciones (público y privada), así como la capacidad técnica en la ejecución de los diferentes tipos de obras. Estos dos aspectos del negocio son fundamentales para lograr un adecuado desempeño financiero y operativo. A pesar de tener un Directorio joven, la empresa tiene una comprobada experiencia y trayectoria en el rubro, lo que permitió la adjudicación de grandes obras en los recientes años.



Las ventas al sector público fueron aumentando durante los últimos años desde 30% en Dic16 a 77% en dic20, con una reducción a 63% en Jun21, mientras que las ventas al sector privado fueron disminuyendo desde 70% en Dic16 a 23% en Dic20, con un aumento a 37% en Jun21, lo que ha generado una alta concentración del negocio en las licitaciones de obras viales.

La empresa ha implementado en el 2020 un Plan Comercial para la captación de clientes del sector privado, en lo que refiere a Obras Industriales y Portuarias. Este plan está liderado por la Gerencia Comercial con el objetivo de diversificar la dependencia de Obras Públicas, ya que las ventas de la empresa se fueron concentrando mayormente en el sector público durante los últimos años. La facturación total de la empresa ha registrado un importante aumento en el 2019, 2020 y 2021, en concepto de ventas por certificación de obras con el Estado, siendo los principales clientes el Ministerio de Obras Públicas y Comunicaciones, la Municipalidad de Ciudad del Este y la Municipalidad de Asunción.

ESTRUCTURA y GESTIÓN OPERATIVA

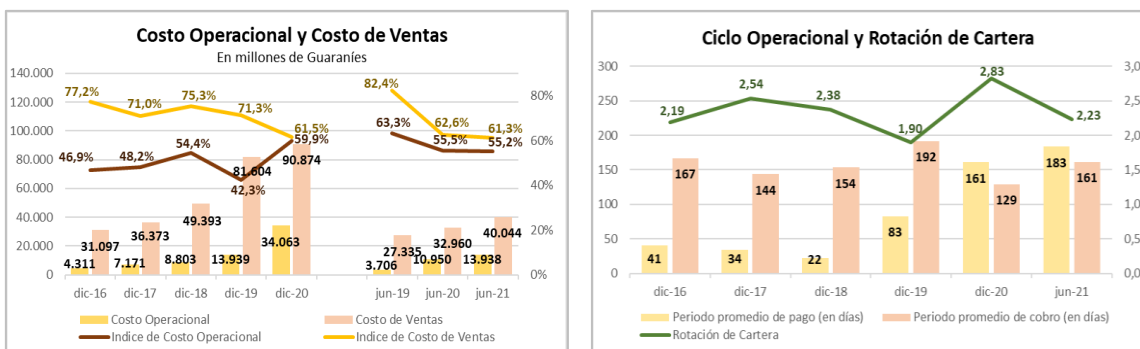
La estructura operativa de TECSUL S.A.E. responde a las necesidades de procesamiento de las operaciones, por parte de las unidades de negocio y la administración central. El proceso operativo se inicia con las solicitudes de insumos y otros requerimientos, a través del sistema informático Unysoft que es completamente integrado. El acceso al sistema se puede realizar vía web desde lugares remotos, mediante conexión a internet y las credenciales correspondientes. A través del mismo sistema se procesan todos los pasos para las solicitudes, aprobaciones, pagos, control y contabilización de cada pedido. Esto permite no solo disponer en tiempo real de información clave para la toma de decisiones, sino que a la vez permite tener un control de gestión actualizado, ya que todos los pedidos requieren de una aprobación de los gerentes de áreas. Las aprobaciones a los diferentes pedidos y solicitudes de las unidades de negocio son realizadas a través de firmas digitales.

La estructura operativa de la empresa está compuesta por una Administración Central y varias administraciones de obras o unidades de negocios. La administración central es la encargada de proveer los insumos y necesidades de las obras y también de la logística, todos estos pedidos se hacen a través del sistema informático. Asimismo, se encuentra en desarrollo el módulo de Control de Costos y Gestión de Obras en el sistema Unysoft. Si bien los controles internos de gestión son realizados en cada unidad de negocio de acuerdo a los estándares establecidos por el Directorio, son supervisados por Gerentes de Áreas que reportan al Directorio. Actualmente el Departamento de Auditoría Interna está en proceso de ajuste para adaptar al sistema informático todos los controles internos.

ANÁLISIS FINANCIERO DE LA EMPRESA

ESTRUCTURA DE COSTOS y CICLO OPERACIONAL

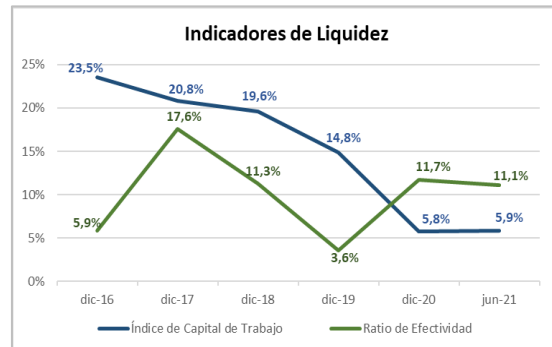
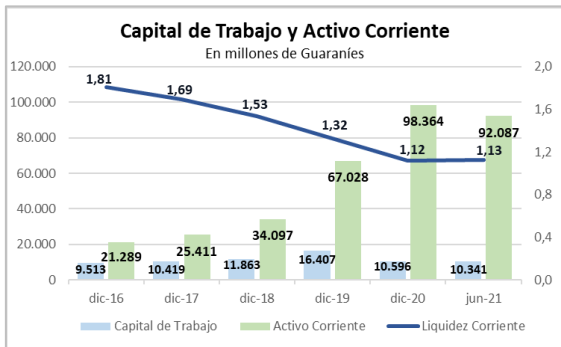
La estructura de costos de TECSUL S.A.E. se ha adaptado al giro del negocio, donde los costos de ventas son el principal componente del gasto total de la empresa, siendo este costo variable de acuerdo al volumen de las ventas. El costo operacional de funcionamiento del negocio, se ha mantenido relativamente alto en los últimos años, registrando un aumento en el 2020 desde 42,3% en Dic19 a 59,9% en Dic20, aunque se ha mantenido estable en el 2021 en un nivel de 55,2% en Jun21. Por otro lado, el índice de costo de ventas ha disminuido desde 75,3% en Dic18 a 71,3% en Dic19 y 61,5% en Dic20, similar a los registrado en el 2021 de 61,3% en Jun21, siendo estos niveles razonables para el tipo de negocio, aunque relativamente altos con respecto al margen operacional.



Con respecto a los ciclos de actividad operacional, el aumento de las ventas a crédito durante los últimos años, generó la disminución de la rotación de cartera desde un nivel de 2,54 en Dic17 a 1,90 en Dic19, aunque ha registrado un incremento a 2,83 en Dic20 y 2,33 en Jun21, debido al incremento de las ventas. En consecuencia, el periodo promedio de cobro ha ido aumentado desde 144 días en Dic17 a 192 días en Dic19, aunque ha registrado una disminución a 129 días en Dic20 y 161 días en Jun21. El periodo promedio de pago ha ido aumentando desde 22 días en Dic18 a 161 días en Dic20 y 183 días en Jun21, debido a la disminución de los costos de ventas en relación con el incremento de las ventas.

LIQUIDEZ y CAPITAL DE TRABAJO

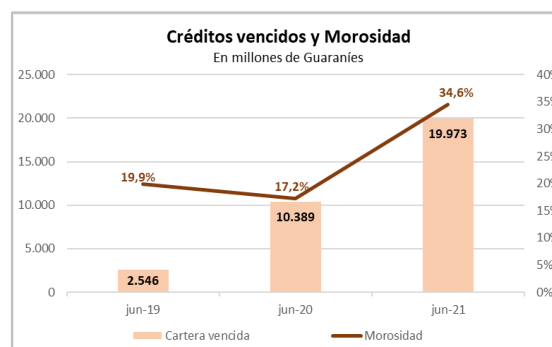
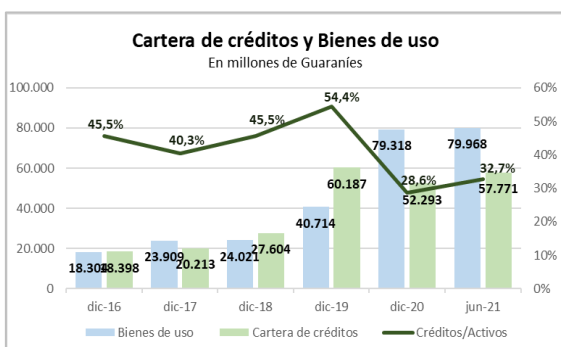
TECSUL S.A.E. no mantiene un stock de inventarios en concepto de materias primas o insumos, debido a que su capital de trabajo consiste principalmente en maquinarias que están definidas como bienes de uso, lo que responde a la naturaleza del negocio al que se dedica la empresa. El indicador del capital de trabajo ha ido disminuyendo en los últimos años, desde 23,5% en Dic16 a 5,8% en Dic20, registrando un nivel similar de 5,9% en Jun21, lo que estuvo explicado por el incremento de los pasivos corrientes, compuestos principalmente por obligaciones comerciales con proveedores. En consecuencia, el indicador de liquidez corriente ha disminuido desde 1,81 en Dic16 a 1,13 en Jun21, siendo ambos indicadores relativamente bajos para el tipo de negocio.



La reducción de la liquidez estructural de la empresa, sumado al aumento de las obligaciones de corto plazo, han generado una disminución del ratio de efectividad, cuyo indicador mide la cobertura de la deuda de corto plazo con los activos más líquidos, desde 17,6% en Dic17 a 3,6% en Dic19, aunque a partir del 2020 ha registrando una mejoría aumentando a 11,7% en Dic20 y 11,1% en Jun21, debido al incremento de las disponibilidades, siendo estos niveles todavía relativamente bajos en relación con el volumen de las operaciones y el giro del negocio, lo que refleja un ajustado flujo de caja. En el 2020 las disponibilidades registraron un nivel de Gs. 10.261 millones en Dic20, manteniéndose en el 2021 en un rango similar de Gs. 9.058 millones en Jun21.

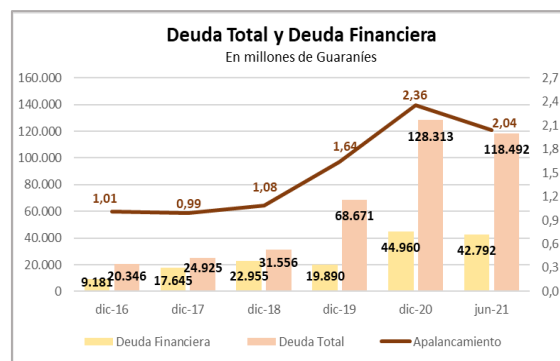
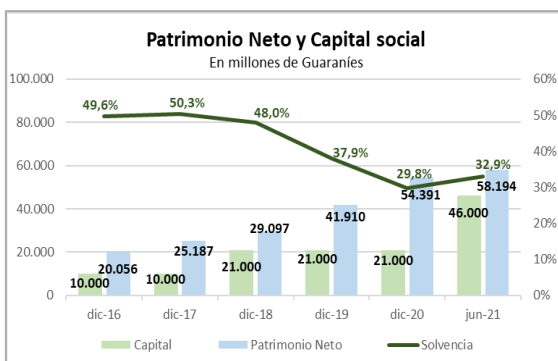
CARTERA DE CRÉDITOS y MOROSIDAD

La cartera de créditos de TECSUL S.A.E. está compuesta por las cuentas por cobrar de sus clientes, mayormente por las Instituciones del Estado con las que se han adjudicado licitaciones (certificados a facturar). Las ventas a crédito han ido aumentando durante los últimos años, cuyo saldo de cartera se ha ido incrementando con respecto a los activos totales, desde una participación de 40,3% en Dic17 a 54,4% en Dic19, registrando una disminución a 28,6% en Dic20 y 32,7% en Jun21. Esto último estuvo explicado por el importante aumento de los bienes de uso de la empresa en el 2020, siendo estos activos productivos la principal inversión de del capital de trabajo de la empresa. Con respecto a la morosidad de la cartera, se ha mantenido en niveles relativamente altos durante los últimos años, aumentando desde 17,2% en Jun20 a 34,6% en Jun21, cuya cartera vencida está compuesta mayormente por pagos pendientes de parte del Ministerio de Obras Públicas y Comunicaciones (MOPC).

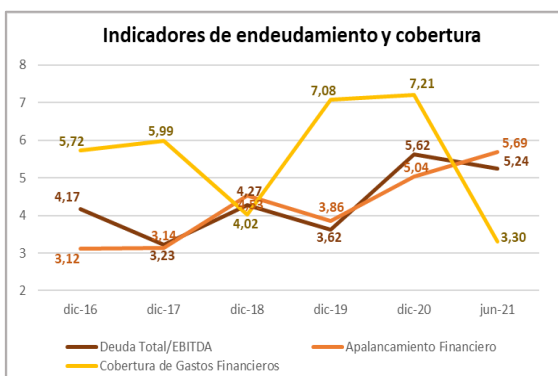


SOLVENCIA y ENDEUDAMIENTO

El indicador de solvencia patrimonial (recursos propios), medido por el patrimonio neto en relación con los activos totales, ha ido disminuyendo desde 50,3% en Dic17 a 32,9% en Jun21, debido principalmente al incremento de la deuda total, que ha sido la principal fuente de financiamiento del crecimiento del negocio. La solvencia patrimonial ha estado respaldada por un adecuado nivel de capital social integrado, mediante constantes retenciones de las utilidades. En el año 2018 el capital integrado aumentó 110% desde Gs. 10.000 en Dic17 a Gs. 21.000 en Dic18, permaneciendo en este nivel hasta el 2020, aunque en el 2021 se ha resuelto por Asamblea Ordinaria de accionistas, capitalizar utilidades por Gs. 25.000 millones, con lo cual el capital total integrado será de Gs. 46.000 millones.



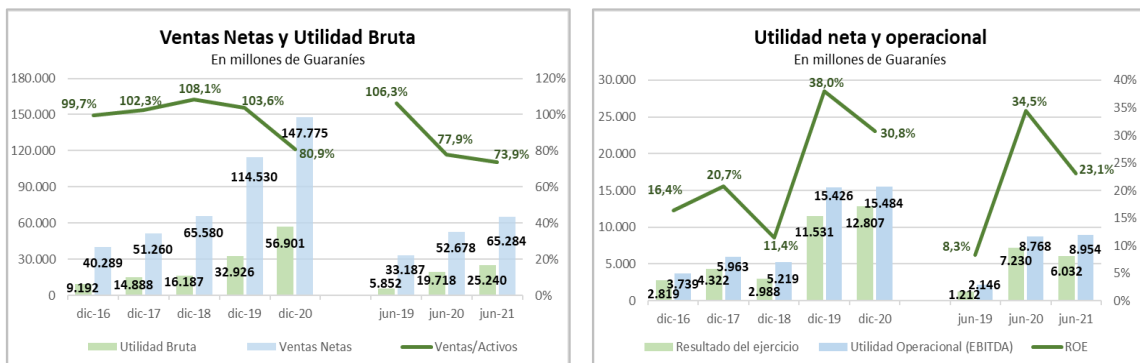
El endeudamiento de TECSUL S.A.E. ha ido aumentando durante los últimos años, principalmente a través de mayor deuda comercial, compuesta por obligaciones con proveedores locales y extranjeros. La deuda total aumentó 482,4% en los últimos cinco años, desde Gs. 20.346 millones en Dic16 a Gs. 118.492 millones en Jun21, lo que derivó en el aumento del índice de apalancamiento del negocio, desde 1,01 en Dic16 a 2,36 en Dic20, registrando una disminución a 2,04 en Jun21, siendo un nivel razonable para el tipo de negocio. Además de la deuda comercial, el crecimiento del negocio también estuvo apalancado por deuda financiera, la que aumentó 366,1% en los últimos cinco años, desde Gs. 9.181 millones en Dic16 a Gs. 42.792 millones en Jun21.



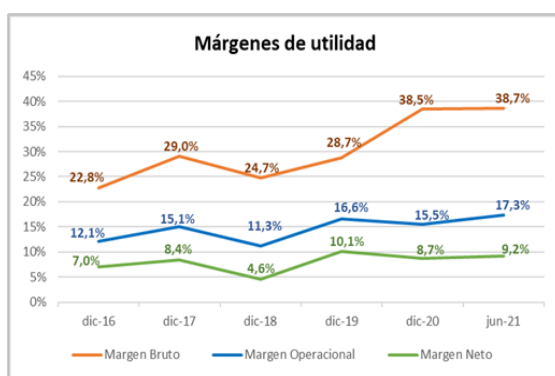
Con respecto a los indicadores del endeudamiento global de la empresa, el ratio de Deuda/EBITDA aumentó desde 3,32 en Dic17 a 5,24 en Jun21, así como también el índice de apalancamiento financiero se incrementó desde 3,12 en Dic16 a 5,69 en Jun21. Sin embargo, la cobertura de gastos financieros ha mejorado sustancialmente en el 2021, bajando desde 7,21 en Dic20 a 3,30 en Jun21.

RENTABILIDAD y MÁRGENES DE UTILIDAD

Las ventas netas han ido aumentando en los últimos años, registrando un importante incremento de 74,6% en el 2019 y 29,0% en el 2020, desde Gs. 65.580 millones en Dic18 a Gs. 114.530 millones en Dic19 y Gs. 147.775 millones en Dic20, así como también en el comparativo semestral, las ventas aumentaron 23,9% desde Gs. 52.678 millones en Jun20 a Gs. 65.284 millones en Jun21. Este considerable incremento de las ventas generó un importante aumento de 72,8% de la utilidad bruta en el 2020, desde Gs. 32.926 millones en Dic19 a Gs. 56.901 millones en Dic20, así como también un aumento de 28,0% en el 2021 desde Gs. 19.718 millones en Jun20 a Gs. 25.240 millones en Jun21. Sin embargo, el indicador de productividad de las ventas, medido por el ratio de Ventas/Activos, ha disminuido desde 103,6% en Dic19 a 80,9% en Dic20, y desde 77,9% en Jun20 a 73,9% en Jun21, reflejando una menor facturación por cada unidad de activo productivo.



La utilidad operacional (EBITDA) registró un considerable incremento de 212,1% en el 2019 desde Gs. 5.219 millones en Dic18 a Gs. 15.426 millones en Dic19, registrando niveles similares en el 2020 y primer semestre del 2021. En consecuencia, la utilidad neta del ejercicio registró un importante incremento de 286,0% en el 2019, desde Gs. 2.988 millones en Dic18 a Gs. 11.531 millones en Dic19, registrando un aumento de 11,1% en el 2020 a Gs. 12.807 millones en Dic20, aunque en el comparativo semestral, disminuyó 16,6% desde Gs. 7.230 millones en Jun20 a Gs. 6.032 millones en Jun21. El índice de rentabilidad del capital (ROE), disminuyó en el 2020 y primer semestre del 2021, desde 38,4% en Dic19 a 30,8% en Dic20 y 23,1% en Jun21.



El margen bruto ha ido aumentando continuamente desde 22,8% en Dic16 a 38,7% en Jun21, así como también el margen operacional ha ido aumentando desde 12,1% en Dic16 a 17,3% en Jun21, al igual que el margen neto se ha ido incrementando desde 7,0% en Dic16 a 9,2% en Jun21. Estos indicadores reflejan un adecuado desempeño financiero y operativo de la empresa

PRINCIPALES RATIOS FINANCIEROS

TECSUL S.A.E.										
RATIOS	dic-16	dic-17	dic-18	dic-19	dic-20	Var%	jun-19	jun-20	jun-21	Var%
LIQUIDEZ										
Liquidez Corriente	1,81	1,69	1,53	1,32	1,12	-15,4%	1,26	1,47	1,13	-23,5%
Prueba Ácida	0,25	0,35	0,29	0,14	0,52	288,4%	0,74	0,34	0,42	22,4%
Ratio de Efectividad	5,9%	17,6%	11,3%	3,6%	11,7%	227,9%	6,1%	0,5%	11,1%	1984,9%
Capital de Trabajo	9.513	10.419	11.863	16.407	10.596	-35,4%	6.374	25.233	10.341	-59,0%
Indice de Capital de Trabajo	23,5%	20,8%	19,6%	14,8%	5,8%	-60,9%	10,2%	18,6%	5,9%	-68,6%
GESTIÓN										
Rotación de Cartera	2,19	2,54	2,38	1,90	2,83	48,5%	2,59	0,87	1,13	29,4%
Periodo promedio de cobro (en días)	167	144	154	192	129	-32,7%	70	209	161	-22,7%
Periodo promedio de pago (en días)	41	34	22	83	161	94,8%	24	92	183	98,7%
Ciclo Operacional (en días)	208	178	176	275	290	5,7%	94	301	345	14,5%
Apalancamiento Operativo	1,88	1,93	2,19	1,73	2,82	62,6%	2,73	2,25	2,23	-0,7%
ENDEUDAMIENTO										
Solvencia (recursos propios)	49,6%	50,3%	48,0%	37,9%	29,8%	-21,5%	48,5%	36,3%	32,9%	-9,3%
Cobertura de las Obligaciones	41,5%	51,5%	33,2%	37,5%	23,0%	-38,7%	17,2%	32,8%	27,7%	-15,8%
Apalancamiento	1,01	0,99	1,08	1,64	2,36	44,0%	1,06	1,75	2,04	16,1%
Apalancamiento Financiero	3,12	3,14	4,53	3,86	4,46	15,3%	3,65	3,34	5,69	70,4%
Cobertura de Gastos Financieros	5,72	5,99	4,02	7,08	6,37	-10,0%	2,17	5,52	3,30	-40,1%
Deuda Total/EBITDA	4,17	3,23	4,27	3,62	6,36	75,8%	7,49	4,91	5,24	6,7%
Ventas/Deuda Total	1,98	2,06	2,08	1,67	1,15	-30,9%	2,06	1,22	1,10	-9,9%
RENTABILIDAD										
ROA	7,0%	8,6%	4,9%	10,4%	7,0%	-32,8%	3,9%	10,7%	6,8%	-36,1%
ROE	16,4%	20,7%	11,4%	38,0%	30,8%	-18,9%	8,3%	34,5%	23,1%	-33,0%
Margen Bruto	22,8%	29,0%	24,7%	28,7%	38,5%	33,9%	17,6%	37,4%	38,7%	3,3%
Margen Operacional	12,1%	15,1%	11,3%	16,6%	13,7%	-17,6%	6,5%	16,6%	17,3%	4,0%
Margen Neto	7,0%	8,4%	4,6%	10,1%	8,7%	-13,9%	3,7%	13,7%	9,2%	-32,7%
Indice de Ventas	99,7%	102,3%	108,1%	103,6%	80,9%	-21,9%	106,3%	77,9%	73,9%	-5,1%
Eficiencia Operacional	53,1%	51,8%	45,6%	57,7%	35,5%	-38,5%	36,7%	44,5%	44,8%	0,7%
Indice de Costo Operativo	46,9%	48,2%	54,4%	42,3%	64,5%	52,4%	63,3%	55,5%	55,2%	-0,6%
Gastos Admin/Utilidad Bruta	28,3%	29,3%	32,0%	28,2%	39,8%	41,0%	59,9%	54,6%	24,9%	-54,5%

CUADRO COMPARATIVO DEL BALANCE Y ESTADO DE RESULTADO

TECSUL S.A.E.										
En millones de Guaraníes										
BALANCE	dic-16	dic-17	dic-18	dic-19	dic-20	Var%	jun-19	jun-20	jun-21	Var%
Disponibilidades	694	2.634	2.510	1.805	10.261	468,6%	1.517	284	9.058	3092,2%
Otras Inversiones	1.489	1.489	2.439	1.703	23.363	1271,7%	2.439	1.703	0	-100,0%
Créditos netos	18.398	20.213	27.604	60.187	52.293	-13,1%	12.808	60.306	57.771	-4,2%
Otros	708	1.076	1.543	3.333	12.448	273,5%	14.498	16.330	25.258	54,7%
Activo Corriente	21.289	25.411	34.097	67.028	98.364	46,8%	31.262	78.623	92.087	17,1%
Bienes de uso	18.304	23.909	24.021	40.714	79.318	94,8%	29.286	54.646	79.968	46,3%
Otros	810	791	2.536	2.839	5.022	76,9%	1.922	2.043	4.631	126,7%
Activo No Corriente	19.113	24.700	26.556	43.553	84.340	93,6%	31.208	56.689	84.599	49,2%
ACTIVO TOTAL	40.402	50.112	60.653	110.581	182.704	65,2%	62.469	135.312	176.686	30,6%
Deuda Comercial	3.480	3.395	3.017	18.495	40.122	116,9%	3.562	16.666	40.240	141,4%
Deuda Financiera	5.457	9.432	17.117	16.823	38.674	129,9%	19.409	24.073	35.404	47,1%
Otros	2.838	2.165	2.100	15.304	8.973	-41,4%	1.917	12.650	6.102	-51,8%
Pasivo Corriente	11.775	14.993	22.234	50.621	87.768	73,4%	24.888	53.389	81.746	53,1%
Deuda Comercial	2.818	607	2.369	11.152	26.701	139,4%	2.293	16.150	23.950	48,3%
Deuda Financiera	3.724	8.213	5.838	3.067	6.286	105,0%	4.979	7.717	7.387	-4,3%
Otros	2.028	1.112	1.114	3.831	7.558	97,3%	0	8.912	5.409	-39,3%
Pasivo No Corriente	8.571	9.932	9.322	18.050	40.545	124,6%	7.273	32.780	36.746	12,1%
PASIVO TOTAL	20.346	24.925	31.556	68.671	128.313	86,9%	32.160	86.169	118.492	37,5%
Capital integrado	10.000	10.000	21.000	21.000	21.000	0,0%	21.000	21.000	46.000	119,0%
Reservas	2.244	3.283	4.206	5.488	6.162	12,3%	4.206	5.491	6.162	12,2%
Resultado acumulado	4.993	7.581	904	3.891	14.422	270,6%	3.891	15.422	0	-100,0%
Resultado del Ejercicio	2.819	4.322	2.988	11.531	12.807	11,1%	1.212	7.230	6.032	-16,6%
PATRIMONIO NETO	20.056	25.187	29.097	41.910	54.391	29,8%	30.309	49.143	58.194	18,4%
RESULTADO										
Ventas Netas	40.289	51.260	65.580	114.530	147.775	29,0%	33.187	52.678	65.284	23,9%
Costo de ventas	-31.097	-36.373	-49.393	-81.604	-90.874	11,4%	-27.335	-32.960	-40.044	21,5%
Utilidad Bruta	9.192	14.888	16.187	32.926	56.901	72,8%	5.852	19.718	25.240	28,0%
Gastos de Comercialización	-1.707	-2.812	-3.626	-4.645	-14.070	202,9%	-204	-175	-7.665	4277,7%
Gastos de Administración	-2.604	-4.359	-5.177	-9.294	-22.652	143,7%	-3.503	-10.775	-6.274	-41,8%
Utilidad Operacional (EBITDA)	4.881	7.716	7.384	18.987	20.179	6,3%	2.146	8.768	11.302	28,9%
Depreciaciones	-1.142	-1.753	-2.165	-3.561	-4.695	31,8%	0	0	-2.348	
Utilidad Operacional Neta (EBIT)	3.739	5.963	5.219	15.426	15.484	0,4%	2.146	8.768	8.954	
Gastos Financieros	-853	-1.288	-1.837	-2.682	-3.168	18,1%	-988	-1.590	-3.422	115,2%
Utilidad Ordinaria	2.886	4.675	3.382	12.744	12.316	-3,4%	1.157	7.178	5.532	-22,9%
Resultado no operativo	265	217	16	223	2.895	1198,2%	55	52	500	864,5%
Utilidad Antes de Impuestos	3.151	4.892	3.397	12.967	15.211	17,3%	1.212	7.230	6.032	-16,6%
Impuestos	-332	-570	-410	-1.436	-2.404	67,4%	0	0	0	---
UTILIDAD NETA DEL EJERCICIO	2.819	4.322	2.988	11.531	12.807	11,1%	1.212	7.230	6.032	-16,6%

FLUJO DE CAJA PROYECTADO 2021-2027

FLUJO DE CAJA PROYECTADO En millones de Guaraníes	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027
Ingresos por facturación de obras	149.542	171.132	190.556	212.453	238.787	269.371	301.842
Costos directos de obras	-98.042	-116.692	-133.046	-152.003	-175.953	-202.346	-229.826
Margen Bruto	51.500	54.440	57.510	60.450	62.834	67.025	72.016
Gastos operativos	-20.055	-21.860	-23.827	-25.734	-27.278	-29.733	-31.814
Margen Operativo	31.445	32.580	33.683	34.716	35.556	37.292	40.202
Pago a proveedores	-40.854	-12.371	-11.224	-6.510	-4.798	-4.220	-4.714
Inversión en bienes de uso	-18.000	-15.500	-12.500	-10.423	-7.103	-5.694	-5.534
FLUJO OPERATIVO	-27.409	4.709	9.959	17.783	23.655	27.378	29.954
Emisión PEG G1	30.000	---	---	---	---	---	---
Emisión PEG USD1	19.860	---	---	---	---	---	---
Financiamiento bancario	10.000	10.000	10.000	5.000	5.000	5.000	0
Ingresos Financieros	59.860	10.000	10.000	5.000	5.000	5.000	0
Amortización Bonos PEG G1	-1.500	-3.000	-3.000	-3.000	-31.500	0	0
Amortización Bonos PEG USD1	0	-1.390	-1.390	-1.390	-1.390	-21.250	0
Amortización deuda bancaria	-29.879	-9.772	-12.342	-11.611	-6.280	-8.199	-10.825
Dividendos a pagar	-3.780	---	---	---	---	---	---
Egresos Financieros	-35.159	-14.162	-16.732	-16.001	-39.170	-29.449	-10.825
FLUJO FINANCIERO	24.701	-4.162	-6.732	-11.001	-34.170	-24.449	-10.825
FLUJO DE CAJA	-2.708	547	3.227	6.782	-10.515	2.929	19.129
Saldo Inicial	6.996	4.288	4.835	8.062	14.844	4.330	7.259
FLUJO FINAL	4.288	4.835	8.062	14.844	4.330	7.259	26.388

TECSUL S.A.E. proyecta un flujo de caja basado en el crecimiento de los ingresos operativos, como principal fuente de financiamiento de capital operativo y cobertura de las obligaciones, aunque también se tiene previsto mantener el financiamiento bancario de corto plazo. Se proyecta un aumento de los ingresos operativos, como resultado de un crecimiento de las facturaciones por obras directas. Los costos directos de las obras viales y civiles que la empresa proyecta, representan un promedio de 75% sobre el monto facturado. Una parte de los fondos captados por la emisión de bonos, será utilizada para la compra de maquinarias y herramientas, a fin de respaldar las adjudicaciones de nuevas obras.

Actualmente la empresa obtiene la financiación para la compra de sus máquinas a través de proveedores locales y del exterior, como así también a través de la banca local. Los procesos para la financiación de estas máquinas tienen su debido proceso y no suelen ser muy expeditivos. Por consiguiente, la emisión de bonos permitirá disponer de un instrumento que facilite este proceso, con el objetivo de lograr una mejor y más eficiente asignación de los recursos para inversión, así como también los fondos obtenidos permitirán desarrollar nuevas unidades de negocio y potenciar las ya existentes.

La empresa proyecta un flujo financiero negativo durante el periodo analizado, a partir del año 2022, debido a las amortizaciones previstas de la deuda bancaria, lo que podrá generar flujos de caja ajustados en algunos años. Asimismo, la empresa no tiene previsto realizar pagos de dividendos a partir del 2022, lo que será evaluado cada año dependiendo de los resultados obtenidos. Será fundamental que el nuevo financiamiento contribuya con el crecimiento del negocio, mediante una mayor capacidad instalada que permita aumentar el volumen de las operaciones, generando el incremento de los márgenes de utilidad con mayor nivel de liquidez.

CARACTERÍSTICAS y EVALUACIÓN DE LOS INSTRUMENTOS

PROGRAMA DE EMISIÓN GLOBAL (PEG) G1	
Aprobación	Acta del Directorio de fecha 08/Mar/21
Denominación	G1
Tipo	Bonos
Monto y Moneda	Gs. 30.000.000.000.- (Guaraníes Treinta Mil Millones)
Cortes mínimos	Gs. 1.000.000.- (Guaraníes Un Millón)
Plazo de vencimiento	Entre 365 y 3.650 días
Garantía	Común a sola firma
Pago de capital e interés	A ser definido en cada serie
Rescate anticipado	Conforme a lo establecido en el Art. 58 de la Ley 5810/17 y la Res. BVPASA 1013/11.
Destino de los fondos	Capital operativo, sustitución de deuda de corto plazo y compra de maquinarias y herramientas
Agente intermediario	INVESTOR Casa de Bolsa S.A.

PROGRAMA DE EMISIÓN GLOBAL (PEG) USD1	
Aprobación	Acta del Directorio de fecha 08/Mar/21
Denominación	USD1
Tipo	Bonos
Monto y Moneda	USD 3.000.000.- (Dólares Americanos Tres Millones)
Cortes mínimos	USD. 1.000.- (Dólares Americanos Un Mil)
Plazo de vencimiento	Entre 365 y 3.650 días
Garantía	Común a sola firma
Pago de capital e interés	Al vencimiento y trimestral vencido
Rescate anticipado	Conforme a lo establecido en el Art. 58 de la Ley 5810/17 y la Res. BVPASA 1013/11.
Destino de los fondos	Capital operativo, sustitución de deuda de corto plazo y compra de maquinarias y herramientas
Agente intermediario	INVESTOR Casa de Bolsa S.A.

Estos Programas de Emisión de Bonos junto con toda la deuda vigente de la empresa, fueron considerados para evaluar la capacidad de endeudamiento y la solvencia de TECUSL S.A.E., de acuerdo al Flujo de Caja Proyectado. De esta forma, se ha evaluado el impacto de estas emisiones de bonos, sobre los principales indicadores de Liquidez, Solvencia y Rentabilidad, a fin de determinar la importancia relativa del endeudamiento de la empresa, sobre el margen de apalancamiento y la sostenibilidad del negocio. Estas proyecciones han arrojado como resultado, un razonable margen de endeudamiento de la empresa, para seguir apalancando el negocio con deuda financiera.

Actualmente el capital de trabajo de la empresa proviene de fondos propios y del financiamiento de proveedores y bancos. La emisión de bonos permitirá contar con un fondo exclusivamente para capital operativo, a un plazo conveniente para el giro del negocio, lo que contribuirá con mayor poder de negociación con proveedores, sobre todo con respecto al precio. Esto va a permitir tener mayor previsibilidad al momento de adquirir insumos estratégicos para la empresa, y consecuentemente afectará positivamente sobre los costos operativos.

La emisión de la Calificación de la Solvencia y los Programas de Emisión Global PEG G1 y USD1 de la empresa TECSUL 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 Junio de 2021
Fecha de calificación:	27 de Agosto de 2021
Fecha de publicación:	31 de Agosto de 2021
Fecha de autorización:	16 de Agosto de 2021 según Certificados CNV N° 70 y N° 71
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

Tecnología del Sur S.A.E. – TECSUL	CALIFICACIÓN LOCAL	
	CATEGORÍA	TENDENCIA
Programa de Emisión Global PEG 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.		

“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 TECSUL 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 la provisión de datos por parte de TECSUL 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 2020 por la firma AIDE Auditoría Integral de Empresas y por los Estados Financieros al 30/Jun/21 proveídos 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 covid-19, en la economía y en el sector de la industria y las construcciones durante el año 2021.

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

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