

## INFORME DE ACTUALIZACIÓN

Fecha de Corte al 31 de Diciembre de 2018

### KUROSU & CIA S.A.E.

Calificación sobre la Emisión y la Solvencia del Emisor			
PEG G2 y USD2	ACTUALIZACIÓN	ACTUALIZACIÓN	ACTUALIZACIÓN
Fecha de Corte	31-Dic-2016	31-Dic-2017	31-Dic-2018
<b>Solvencia</b>	<b>pyA+</b>	<b>pyA+</b>	<b>pyAA-</b>
<b>Tendencia</b>	<b>Estable</b>	<b>Fuerte (+)</b>	<b>Estable</b>

AA: Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con una muy alta capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, la cual no se vería afectada en forma significativa ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía

*"La calificación de riesgo no constituye una sugerencia o recomendación para comprar, vender, mantener un determinado valor o realizar una inversión, ni un aval o garantía de una inversión o su emisor."*

## FUNDAMENTOS DE LA CALIFICACIÓN

### ANÁLISIS DE LA SOLVENCIA DEL EMISOR

RISK MÉTRICA ha mejorado la Calificación de **pyA+** con tendencia **Fuerte (+)** a **pyAA-** con tendencia **Estable**, para la Solvencia y los Programas de Emisión Global (PEG) G2 y USD2, de la empresa KUROSU & CIA. S.A.E., con fecha de corte al 31 de Diciembre de 2018, en línea con la actualización realizada sobre los Programas de Emisión Global (PEG) G3 y USD3, 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
Elevado nivel de solvencia patrimonial, con adecuada política de reservas y retención de utilidades, registrando un importante aumento de dicho indicador en los últimos años.
Disminución considerable de los indicadores de apalancamiento y endeudamiento durante los últimos años, con incremento de los índices de cobertura de la deuda y de los gastos financieros.
Adecuados niveles de liquidez y de capital de trabajo durante los últimos años, registrando un importante aumento en el 2018, con adecuado calce financiero.
Importante aumento de las ventas y de la utilidad en el 2017 y 2018, registrando adecuados márgenes de utilidad con incremento de los indicadores de rentabilidad.
Adecuada estructura operacional con elevados indicadores de eficiencia, registrando un aumento de la rotación de la cartera y de los inventarios en el 2017 y 2018.
Disminución de la morosidad de los créditos vencidos en el 2017 y 2018, con adecuado nivel de cobertura de provisiones, respecto a los créditos con mayores atrasos y los judicializados.

Es una compañía sólidamente establecida desde 1975, con posicionamiento de liderazgo en su nicho de mercado, con reconocida trayectoria nacional y distinción internacional por parte de la marca John Deere que representa.

### PRINCIPALES RIESGOS

Alta concentración de la deuda a corto plazo, aunque con disminución en el 2018 respecto al año anterior, principalmente compuesta por deuda bancaria para capital operativo.

Concentración de la cartera crediticia en segmento de clientes vulnerables a los ciclos económicos y precios internacionales del sector agroexportador.

Exposición al riesgo de tipo de cambio y tasas de interés, debido a la naturaleza del negocio, registrando una importante pérdida por variación cambiaria en el 2017, con una mejoría en el 2018.

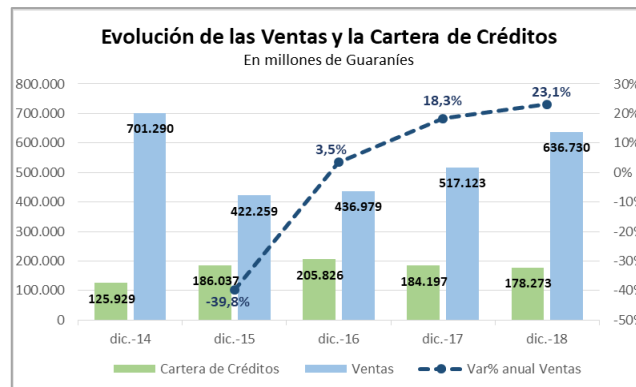
Disminución del crecimiento del sector agro-exportador en el 2018, con expectativas de lenta recuperación en el 2019, lo cual podría afectar negativamente sobre las ventas de la compañía en el mediano plazo.

La **Tendencia Estable** refleja las adecuadas expectativas sobre la situación general de KUROSU & CIA S.A.E., considerando que en el 2017 y 2018 se han registrado altas tasas de crecimiento de las ventas, lo que ha derivado en el incremento de los márgenes de utilidad y de la rentabilidad de la empresa. Asimismo, se ha registrado una tendencia creciente en la rotación de la cartera y de los inventarios, con aumento de los indicadores de eficiencia operacional. Este mejoramiento de la gestión financiera y operativa del negocio, ha estado acompañado por una adecuada estrategia comercial, en línea con la recuperación del sector agro-exportador donde operan sus principales clientes, lo que también ha contribuido con la reducción de la morosidad de la cartera crediticia.

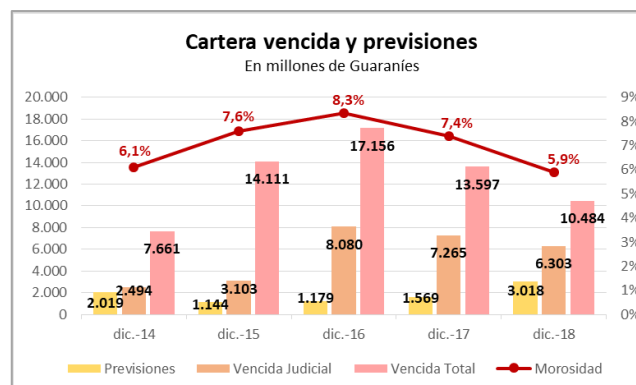
La categoría de **pyAA-** se sustenta en los sólidos indicadores de solvencia, endeudamiento y liquidez de la empresa, los que han registrado una tendencia favorable durante los últimos años, fortalecidos por un adecuado desempeño financiero con una eficiente estructura operacional. La principal fortaleza de la empresa consiste en el aumento de la solvencia patrimonial durante los últimos años, en niveles adecuados para el tamaño de los activos y el volumen de las operaciones, mediante una prudente política de retención de utilidades, lo que a su vez ha derivado en una considerable disminución de los indicadores de endeudamiento. Asimismo, se considera la adecuada capacidad de venta y crecimiento del negocio, mediante la implementación de un plan estratégico adaptado a la situación de su mercado objetivo.

En contrapartida, la calificación incorpora la alta exposición de la cartera crediticia, a los riesgos asociados con los ciclos productivos estacionales de los clientes, lo que genera una relativa vulnerabilidad de la calidad de los activos, a los factores climáticos y las condiciones económicas del sector agroexportador, en especial respecto a la variabilidad de los precios internacionales de los commodities. Igualmente, un factor de riesgo consiste en la variabilidad del tipo de cambio, lo que podría afectar las operaciones y la posición en moneda extranjera de la empresa, debido a la naturaleza del negocio que está concentrado mayormente en Dólares Americanos.

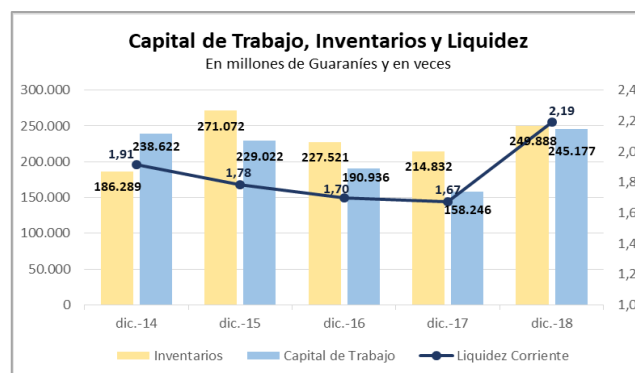
Las ventas de KUROSU han registrado una tendencia ascendente durante los últimos años, registrando altas tasas de crecimiento de 18,3% en el 2017 y de 23,1% en el 2018, generando un considerable aumento de los ingresos operativos. Las ventas se habían reducido 39,8% en el 2015 con un leve repunte a 3,5% en el 2016, debido principalmente a las condiciones desfavorables del mercado agroexportador, donde están concentrados sus clientes. Sin embargo, en la medida que el sector agrícola se fue recuperando a partir del 2017, las ventas han aumentado mediante la implementación de un plan estratégico, adecuado a la dinámica de su mercado objetivo. Esta situación también contribuyó a la reducción de la cartera de crédito en el 2017 y 2018, la cual registró un saldo de Gs. 178.273 millones en Dic18, disminuyendo 13,39% con respecto al saldo de Gs. 205.826 millones en Dic16, debido a la mejor situación económica de los clientes, lo que generó una menor financiación por ventas a crédito.



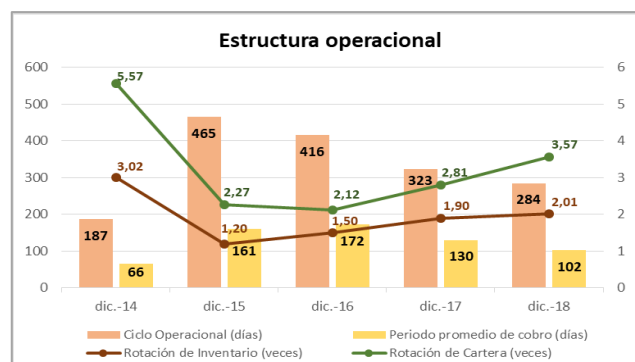
El mejoramiento del sector agroexportador en el 2017 y 2018, contribuyó tanto a un incremento en las ventas, como en las cobranzas de la cartera de crédito. De esta forma, se registró una disminución de la Morosidad desde 8,3% en Dic16 a 7,4% en Dic17 y 5,9% en Dic18, debido a la reducción de la Cartera Vencida desde Gs. 17.156 millones en Dic16 a Gs. 13.597 millones en Dic17 y Gs. 10.484 millones en Dic18. Asimismo, la cartera judicializada ha ido disminuyendo desde Gs. 8.080 millones en Dic16 a Gs. 7.265 millones en Dic17 y Gs. 6.303 millones en Dic18. Además del mejoramiento de la Morosidad, el riesgo crediticio se ha mitigado con la constitución de Provisiones por Gs. 3.018 millones en Dic18, representando el 47,9% de la cartera judicializada.



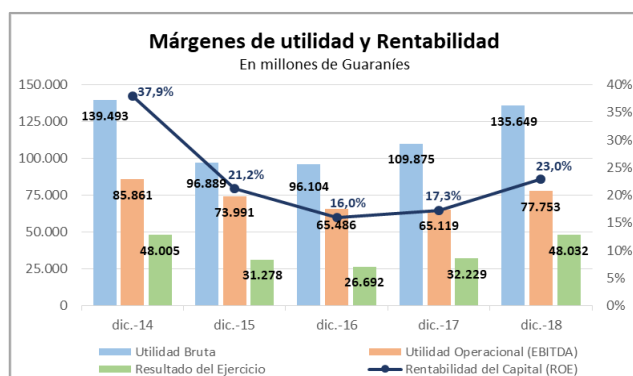
El aumento de las cobranzas y de la recuperación de la cartera de crédito, sumado al aumento de los inventarios en el año 2018, han generado el incremento del activo corriente y del Capital de Trabajo, registrando este último un aumento de 54,9% de Gs. 158.246 millones en Dic17 a Gs. 245.177 millones en Dic18. Esto ha producido el aumento del índice de Liquidez Corriente desde 1,67 en Dic17 a 2,19 en Dic18, así como el incremento del índice de Capital de Trabajo desde 29,4% en Dic17 a 42,0% en Dic18. El capital operativo ha estado financiado mayormente con flujos de caja operativos, aunque se han ido registrando flujos de caja más ajustados en los últimos años, debido al crecimiento del negocio y a las amortizaciones de la deuda bancaria y bursátil, ya que en el 2018 fueron amortizadas las series 2 y 3 del PEG USD1 por un capital total de US\$ 4.000.000 y la serie 3 del PEG G1 por un capital de Gs. 5.000 millones.



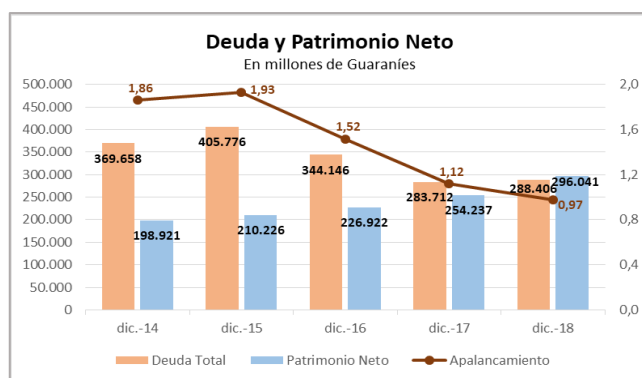
La estructura y la gestión operacional también han mejorado en el 2017 y 2018. Las mayores ventas han generado una disminución del ciclo operacional desde 416 días en Dic16 a 323 días en Dic17 y 284 días en Dic18, debido al incremento de la rotación del inventario que subió desde 1,5 veces en Dic16 a 1,9 veces en Dic17 y 2,01 veces en Dic18, así como también debido al incremento de la rotación de cartera que subió desde 2,12 veces en Dic16 a 2,81 veces en Dic17 y 3,57 veces en Dic18. Este aumento de la rotación de cartera, generó una disminución del periodo promedio de cobro que bajó desde 172 días en Dic16 a 130 días en Dic17 y 102 días en Dic18, lo cual se reflejó en la mayor recuperación de la cartera crediticia, que en conjunto con las mayores ventas han generado un aumento de los ingresos totales de la empresa en el 2017 y 2018. Estos buenos indicadores de la estructura operacional, reflejan una elevada capacidad de gestión operativa, mediante una eficiente estructura de costos.



El mejoramiento de la gestión financiera y operativa del negocio, sumado al incremento de los ingresos por ventas, han generado un aumento de los márgenes de utilidad y de la rentabilidad de la empresa. El Margen Bruto aumentó 23,5% en el 2018 de Gs. 109.875 millones en Dic17 a Gs. 135.649 millones en Dic18, lo que generó el incremento de 19,4% del Margen Operacional (EBITDA) de Gs. 65.119 millones en Dic17 a Gs. 77.753 millones en Dic18. En consecuencia, la Utilidad del Ejercicio, después de los impuestos y las reservas, aumentó 49,0% de Gs. 32.229 millones en Dic17 a Gs. 48.032 millones en Dic18, generando el incremento de la Rentabilidad del Capital (ROE) desde 17,3% en Dic17 a 23,0% en Dic18.



El principal factor de fortaleza de KUROSU es su Solvencia Patrimonial, la cual ha ido aumentando durante los últimos años, mediante una política conservadora de retención de utilidades, en concepto de reservas para futuras capitalizaciones, cuyo saldo al cierre del ejercicio 2018 fue de Gs. 100.000 millones, registrando un aumento de Gs. 22.000 millones con respecto al saldo de Gs. 78.000 millones en Dic17. De esta forma, el Patrimonio Neto ha aumentado 16,4% en el 2018 de Gs. 254.237 millones en Dic17 a 296.041 millones en Dic18, lo que generó el incremento del índice de Solvencia Patrimonial desde 47,3% en Dic17 a 50,7% en Dic18. Al mismo tiempo, el nivel de la Deuda Total de la empresa ha ido disminuyendo en los últimos años, registrando una reducción de 28,92% desde Gs. 405.776 millones en Dic15 a Gs. 288.406 millones en Dic18. Esto ha generado la disminución del índice de Apalancamiento desde 1,93 en Dic15 a 0,97 en Dic18, siendo un nivel bajo para el tipo industria y el volumen de las operaciones.



## FLUJO DE CAJA PROYECTADO 2019-2023

En Dólares Americanos

FLUJO DE CAJA PROYECTADO En Dólares Americanos	2019	2020	2021	2022	2023
Ventas a realizar al contado	47.185.000	48.500.000	56.000.000	66.000.000	66.000.000
Cobranzas	68.500.000	72.000.000	74.000.000	72.000.000	72.000.000
<b>Ingresos Operativos</b>	<b>115.685.000</b>	<b>120.500.000</b>	<b>130.000.000</b>	<b>138.000.000</b>	<b>138.000.000</b>
Proveedores	33.181.542	154.000	---	---	---
Vencimientos de nuevas compras	55.000.000	92.400.000	97.200.000	97.200.000	97.200.000
Nacionalización de Mercaderías	13.466.905	12.168.000	12.636.000	12.636.000	12.636.000
Acreedores Varios	724.605	215.713	90.159	29.952	27.776
Gastos fijos, variables mensuales	13.200.000	14.400.000	15.840.000	17.400.000	17.400.000
Impuestos a Pagar: IVA/Renta	3.380.000	4.480.000	4.925.000	5.500.000	5.200.000
<b>Egresos Operativos</b>	<b>118.953.052</b>	<b>123.817.713</b>	<b>130.691.159</b>	<b>132.765.952</b>	<b>132.463.776</b>
<b>FLUJO OPERATIVO</b>	<b>-3.268.052</b>	<b>-3.317.713</b>	<b>-691.159</b>	<b>5.234.048</b>	<b>5.536.224</b>
Líneas de Crédito a Utilizar	54.510.000	77.000.000	93.000.000	84.500.000	84.500.000
Ventas de cartera	---	---	3.000.000	5.000.000	5.000.000
Bonos nuevas emisiones	3.500.000	3.000.000	---	5.500.000	2.000.000
<b>Ingresos Financieros</b>	<b>58.010.000</b>	<b>80.000.000</b>	<b>96.000.000</b>	<b>95.000.000</b>	<b>91.500.000</b>
Nuevas Obligaciones Bancarias	22.510.000	67.000.000	88.000.000	89.000.000	92.000.000
Obligaciones Bancarias + Intereses e Impuestos	21398.183	1703.266	475.735	88.978	---
Bonos Capital e Intereses	4.509.946	4.385.994	912.039	9.250.308	718.750
Inversiones	4.200.000	1.800.000	1.800.000	1.800.000	500.000
Dividendos a pagar	3.000.000	3.000.000	3.300.000	3.600.000	3.600.000
<b>Egresos Financieros</b>	<b>55.618.129</b>	<b>77.889.260</b>	<b>94.487.774</b>	<b>103.739.286</b>	<b>96.818.750</b>
<b>FLUJO FINANCIERO</b>	<b>2.391.871</b>	<b>2.110.740</b>	<b>1.512.226</b>	<b>-8.739.286</b>	<b>-5.318.750</b>
<b>FLUJO DE CAJA</b>	<b>-876.181</b>	<b>-1.206.973</b>	<b>821.067</b>	<b>-3.505.238</b>	<b>217.474</b>
<b>Saldo Inicial</b>	<b>6.525.289</b>	<b>5.649.108</b>	<b>4.442.135</b>	<b>5.263.202</b>	<b>1.757.964</b>
<b>FLUJO FINAL</b>	<b>5.649.108</b>	<b>4.442.135</b>	<b>5.263.202</b>	<b>1.757.964</b>	<b>1.975.438</b>

KUROSU proyecta un flujo de caja conservador para los próximos 5 años, basado en un flujo financiero durante los primeros 3 años, como principal fuente de financiamiento de capital operativo, debido a que se proyecta una menor generación de ingresos operativos, como resultado de un crecimiento gradual de las ventas, en el contexto de una moderada recuperación del sector agrícola donde se concentra la mayor parte de sus clientes.

Asimismo, se espera un aumento de los egresos operativos, debido principalmente a los mayores vencimientos de las nuevas compras planeadas, en línea con el plan estratégico del negocio. El principal uso de fondos de KUROSU, en el horizonte de planeación de este flujo, es la compra de bienes destinados a la venta. De esta forma, se proyecta un descalce operativo que será financiado con una mayor utilización de líneas de crédito bancarias, y por nuevas emisiones de Bonos, a fin de cubrir los requerimientos de capital operativo.

Se espera un flujo financiero con tendencia positiva durante los primeros años del periodo proyectado, debido a la generación de mayores ingresos financieros provenientes de las deudas financieras, como principal fuente de fondeo para sostener la estructura operativa y el crecimiento del negocio. Asimismo, se espera que el repago del endeudamiento financiero y bursátil, sumado al flujo de caja operativo deficitario durante los primeros 3 años, produzca un flujo de caja neto negativo y ajustado durante todo el periodo proyectado.

## CUADRO COMPARATIVO DEL BALANCE Y ESTADO DE RESULTADO

<b>KUROSU &amp; CIA S.A.E.</b>						
En millones de Guaraníes						
<b>BALANCE</b>	<b>dic-14</b>	<b>dic-15</b>	<b>dic-16</b>	<b>dic-17</b>	<b>dic-18</b>	<b>Var%</b>
Disponibilidades	30.624	41.878	38.990	41.193	38.891	-5,6%
Créditos	108.231	147.336	154.729	99.009	111.909	13,0%
Previsiones	-2.019	-1.144	-1.179	-1.569	-3.018	92,4%
Anticipos a Proveedores	148.037	27.320	12.848	25.310	25.700	1,5%
Inventarios	186.289	271.072	227.521	214.832	249.888	16,3%
Otros	28.354	35.637	32.035	15.806	27.215	72,2%
<b>Activo Corriente</b>	<b>499.516</b>	<b>522.099</b>	<b>464.944</b>	<b>394.581</b>	<b>450.585</b>	<b>14,2%</b>
Créditos	17.698	38.701	51.097	85.188	66.364	-22,1%
Propiedad, Planta y Equipo	46.564	47.468	49.579	54.249	64.526	18,9%
Otros	4.801	7.734	5.448	3.931	2.972	-24,4%
<b>Activo No Corriente</b>	<b>69.063</b>	<b>93.903</b>	<b>106.124</b>	<b>143.368</b>	<b>133.862</b>	<b>-6,6%</b>
<b>ACTIVO TOTAL</b>	<b>568.579</b>	<b>616.002</b>	<b>571.068</b>	<b>537.949</b>	<b>584.447</b>	<b>8,6%</b>
Deuda Comercial	11.784	12.922	37.553	38.930	39.244	0,8%
Deuda Financiera	229.550	263.101	192.546	150.967	125.528	-16,9%
Deuda Bursátil	926	1.234	22.050	28.417	21.281	-25,1%
Anticipo de Clientes	3.483	3.948	3.507	2.884	4.451	54,3%
Utilidades Diferidas	6.739	9.870	12.519	11.097	5.190	-53,2%
Otros	8.412	2.002	5.833	4.040	9.714	140,4%
<b>Pasivo Corriente</b>	<b>260.894</b>	<b>293.077</b>	<b>274.008</b>	<b>236.335</b>	<b>205.408</b>	<b>-13,1%</b>
Deuda Financiera	45.649	22.682	0	7.239	13.108	81,1%
Deuda Bursátil	60.494	87.326	66.200	37.404	68.727	83,7%
Otros	2.621	2.691	3.938	2.734	1.163	-57,5%
<b>Pasivo No Corriente</b>	<b>108.764</b>	<b>112.699</b>	<b>70.138</b>	<b>47.377</b>	<b>82.998</b>	<b>75,2%</b>
<b>PASIVO TOTAL</b>	<b>369.658</b>	<b>405.776</b>	<b>344.146</b>	<b>283.712</b>	<b>288.406</b>	<b>1,7%</b>
Capital	110.000	110.000	110.000	110.000	110.000	0,0%
Reservas	23.916	26.948	30.230	34.008	38.009	11,8%
Resultados Acumulados	17.000	42.000	60.000	78.000	100.000	28,2%
Utilidad del Ejercicio	48.005	31.278	26.692	32.229	48.032	49,0%
<b>Patrimonio Neto</b>	<b>198.921</b>	<b>210.226</b>	<b>226.922</b>	<b>254.237</b>	<b>296.041</b>	<b>16,4%</b>
<b>RESULTADO</b>	<b>dic-14</b>	<b>dic-15</b>	<b>dic-16</b>	<b>dic-17</b>	<b>dic-18</b>	<b>Var%</b>
Ventas	701.290	422.259	436.979	517.123	636.730	23,1%
Costo de Mercaderías	-561.797	-325.370	-340.875	-407.248	-501.081	23,0%
<b>Utilidad Bruta</b>	<b>139.493</b>	<b>96.889</b>	<b>96.104</b>	<b>109.875</b>	<b>135.649</b>	<b>23,5%</b>
Otros Ingresos Operativos	14.959	29.711	19.940	16.014	11.843	-26,0%
Gastos de Ventas	-40.649	-29.688	-33.972	-42.134	-47.661	13,1%
Gastos de Administración	-27.942	-22.921	-16.586	-18.636	-22.078	18,5%
<b>Utilidad Operacional (EBITDA)</b>	<b>70.902</b>	<b>44.280</b>	<b>45.546</b>	<b>49.105</b>	<b>77.753</b>	<b>58,3%</b>
Previsiones	-849	-1.145	-1.179	-1.569	-3.156	101,1%
Depreciacion	-3.565	-4.275	-4.538	-4.012	-3.542	-11,7%
<b>Utilidad Operacional Neta (UAI)</b>	<b>81.447</b>	<b>68.571</b>	<b>59.769</b>	<b>59.538</b>	<b>71.055</b>	<b>19,3%</b>
Gastos Financieros	-25.342	-28.972	-27.717	-19.002	-13.708	-27,9%
<b>Utilidad Ordinaria</b>	<b>56.105</b>	<b>39.599</b>	<b>32.052</b>	<b>40.536</b>	<b>57.347</b>	<b>41,5%</b>
Ajustes de cambio	1.137	-1.647	-27	-2.228	-401	-82,0%
<b>Utilidad Antes de Impuestos (UAI)</b>	<b>57.242</b>	<b>37.952</b>	<b>32.025</b>	<b>38.308</b>	<b>56.946</b>	<b>48,7%</b>
Impuesto a la Renta	-6.711	-5.028	-3.928	-4.383	-6.386	45,7%
<b>UTILIDAD NETA</b>	<b>50.531</b>	<b>32.924</b>	<b>28.097</b>	<b>33.925</b>	<b>50.560</b>	<b>49,0%</b>
Reserva Legal	-2.526	-1.646	-1.405	-1.696	-2.528	49,1%
<b>RESULTADO DEL EJERCICIO</b>	<b>48.005</b>	<b>31.278</b>	<b>26.692</b>	<b>32.229</b>	<b>48.032</b>	<b>49,0%</b>

## RESUMEN DE CARTERA Y RATIOS FINANCIEROS

KUROSU & CIA S.A.E.						
CARTERA	dic-14	dic-15	dic-16	dic-17	dic-18	Var%
Cartera de Créditos	301.104	253.791	255.031	184.197	178.273	-3,2%
Previsiones	2.019	1.144	1.179	1.569	-3.018	-292,4%
Cartera vencida	7.661	14.111	17.156	13.597	10.484	-22,9%
Morosidad	6,1%	7,6%	8,3%	7,4%	5,9%	-20,3%
Cobertura	26,4%	8,1%	6,9%	11,5%	28,8%	149,5%
<b>LIQUIDEZ</b>						
Liquidez Corriente	1,91	1,78	1,70	1,67	2,19	31,4%
Prueba Ácida	1,20	0,86	0,87	0,76	0,98	28,5%
Ratio de Efectividad	11,7%	14,3%	14,2%	17,4%	18,9%	8,6%
Capital de Trabajo	238.622	229.022	190.936	158.246	245.177	54,9%
Índice de Capital de Trabajo	42,0%	37,2%	33,4%	29,4%	42,0%	42,6%
<b>GESTIÓN</b>						
Rotación de Inventario	3,02	1,20	1,50	1,90	2,01	5,8%
Rotación de Cartera	5,57	2,27	2,12	2,81	3,57	27,2%
Ciclo Operacional (en días)	187	465	416	323	284	-11,9%
Periodo promedio de cobro (en días)	66	161	172	130	102	-21,4%
Periodo promedio de pago (en días)	8	14	40	35	29	-18,1%
Apalancamiento Operativo	1,71	1,41	1,61	1,85	1,91	3,4%
<b>ENDEUDAMIENTO</b>						
Recursos propios (Solvencia)	35,0%	34,1%	39,7%	47,3%	50,7%	7,2%
Endeudamiento	65,0%	65,9%	60,3%	52,7%	49,3%	-6,4%
Apalancamiento	1,86	1,93	1,52	1,12	0,97	-12,7%
Deuda/EBITDA	4,31	5,48	5,26	4,36	3,71	-14,9%
Apalancamiento Financiero	4,07	5,29	4,70	3,29	2,46	-25,1%
Cobertura de Gastos Financieros	3,39	2,55	2,36	3,43	5,67	65,5%
Cobertura de las Obligaciones	32,9%	25,2%	23,9%	27,6%	37,9%	37,4%
<b>RENTABILIDAD y EFICIENCIA</b>						
Rentabilidad del Activo (ROA)	10,1%	6,2%	5,6%	7,1%	9,7%	36,8%
Rentabilidad del Capital (ROE)	37,9%	21,2%	16,0%	17,3%	23,0%	33,1%
Margen Bruto	19,9%	22,9%	22,0%	21,2%	21,3%	0,3%
Margen Operacional	12,2%	17,5%	15,0%	12,6%	12,2%	-3,0%
Margen Neto	7,2%	7,8%	6,4%	6,6%	7,9%	21,0%
Índice de Ventas	123,3%	68,5%	76,5%	96,1%	108,9%	13,3%
Índice de Costo Operacional	49,2%	54,3%	52,6%	55,3%	51,4%	-7,0%
Gastos Administrativos/EBITDA	32,5%	31,0%	25,3%	28,6%	28,4%	-0,8%
Eficiencia Operativa	50,8%	45,7%	47,4%	44,7%	48,6%	8,7%

## CARACTERÍSTICAS y EVALUACIÓN DE LOS INSTRUMENTOS

<b>PROGRAMA DE EMISIÓN GLOBAL (PEG) G2</b>	
Autorización de la CNV	Res N° 60 E/14
Denominación	G2
Tipo	Bonos
Monto y Moneda	Gs. 15.000.000.000.- (Guaraníes Quince Mil Millones)
Cortes mínimos	Gs. 1.000.000.- (Guaraníes Un Millón)
Plazo de vencimiento	Entre 1 y 4 años
Garantía	Garantía Común
Pago de capital e interés	Al vencimiento y trimestral vencido
Rescate anticipado	No se prevé rescate anticipado
Destino de los fondos	Sustitución de deuda de corto plazo y capital operativo
Agente intermediario	CADIEM Casa de Bolsa S.A.

<b>SITUACIÓN DEL PROGRAMA DE EMISIÓN GLOBAL PEG G2: Monto autorizado Gs. 15.000.000.000.-</b>										
Res. CNV	Res. BVPASA	Fecha	Serie	Emitido Gs.	Colocado Gs.	Vencido Gs.	Tasa	Fecha Vto.	Plazo Años	Vigente Gs.
60 E/14	1313/14	28-oct-14	1	8.000.000.000	8.000.000.000	0	12,0%	24-oct-19	5,0	8.000.000.000
60 E/14	1470/15	10-dic-15	2	7.000.000.000	7.000.000.000	0	12,0%	09-dic-20	5,0	7.000.000.000
				<b>15.000.000.000</b>	<b>15.000.000.000</b>	<b>0</b>				<b>15.000.000.000</b>

<b>PROGRAMA DE EMISIÓN GLOBAL (PEG) USD2</b>	
Autorización de la CNV	Res N° 61 E/14
Denominación	USD2
Tipo	Bonos
Monto y Moneda	USD 4.000.000.- (Dólares Americanos Cuatro Millones)
Cortes mínimos	USD. 1.000.- (Dólares Americanos Un Mil)
Plazo de vencimiento	Entre 1 y 4 años
Garantía	Garantía Común
Pago de capital e interés	Al vencimiento y trimestral vencido
Rescate anticipado	No se prevé rescate anticipado
Destino de los fondos	Sustitución de deuda de corto plazo y capital operativo
Agente intermediario	CADIEM Casa de Bolsa S.A.

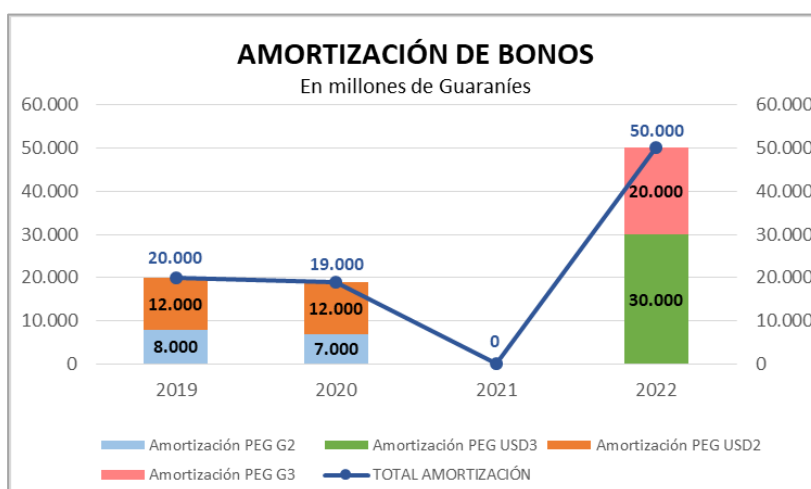
<b>SITUACIÓN DEL PROGRAMA DE EMISIÓN GLOBAL PEG USD2: Monto autorizado US\$ 4.000.000.-</b>										
Res. CNV	Res. BVPASA	Fecha	Serie	Emitido US\$	Colocado US\$	Vencido US\$	Tasa	Fecha Vto.	Plazo Años	Vigente US\$
61 E/14	1314/14	28-oct-14	1	2.000.000	2.000.000	0	8,5%	24-oct-19	5,0	2.000.000
61 E/14	1471/15	10-dic-15	2	2.000.000	2.000.000	0	8,0%	09-dic-20	5,0	2.000.000
				<b>4.000.000</b>	<b>4.000.000</b>	<b>0</b>				<b>4.000.000</b>

Estos Programas de Emisión junto con todas las emisiones vigentes, fueron considerados para evaluar la capacidad de pago y la solvencia de KUROSU & CIA 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.

## ANTECEDENTES DE OTRAS EMISIONES

Al cierre del ejercicio 2018, KUROSU & CIA S.A.E. registra saldos vigentes en el mercado de valores, por un capital de Gs. 35.000 millones en sus Programas PEG G2 y G3, y de US\$ 9.000.000 en sus Programas PEG USD2 y USD3, totalizando un equivalente de Gs. 89.000 millones.

KUROSU & CIA S.A.E.					
Estado de Emisiones canceladas y vigentes					
Programa	Serie	Colocado en USD	Colocado en Gs.	Vencimiento de Capital	Saldo vigente equiv. en Gs.
PEG G1	1	---	10.000.000.000	16-nov-17	0
	2	---	5.000.000.000	29-nov-17	0
	3	---	5.000.000.000	05-dic-18	0
	<b>Total</b>		<b>20.000.000.000</b>		<b>0</b>
PEG USD 1	1	1.000.000	---	16-nov-17	0
	2	2.000.000	---	03-jul-18	0
	3	2.000.000	---	05-dic-18	0
	<b>Total</b>	<b>5.000.000</b>			<b>0</b>
PEG G2	1	---	8.000.000.000	24-oct-19	8.000.000.000
	2	---	7.000.000.000	09-dic-20	7.000.000.000
	<b>Total</b>		<b>15.000.000.000</b>		<b>15.000.000.000</b>
PEG USD2	1	2.000.000	---	24-oct-19	12.000.000.000
	2	2.000.000	---	09-dic-20	12.000.000.000
	<b>Total</b>	<b>4.000.000</b>			<b>24.000.000.000</b>
PEG G3	1	---	15.000.000.000	21-feb-22	15.000.000.000
	2	---	5.000.000.000	12-dic-22	5.000.000.000
	<b>Total</b>		<b>20.000.000.000</b>		<b>20.000.000.000</b>
PEG USD3	1	1.000.000	---	21-feb-22	6.000.000.000
	2	2.000.000	---	11-jul-22	12.000.000.000
	3	2.000.000	---	12-dic-22	12.000.000.000
			<b>5.000.000</b>		<b>30.000.000.000</b>
<b>TOTAL</b>		<b>14.000.000</b>	<b>55.000.000.000</b>		<b>89.000.000.000</b>



La emisión de la Calificación de Solvencia y de los Programas de Emisión Global PEG G2 y USD2 de KUROSU & CIA S.A.E., se realiza conforme a lo dispuesto por la Ley N° 3.899/09 y la Resolución CNV CG N° 01/19 del 08 de Marzo de 2019.

Corte de calificación:	31 de Diciembre de 2018
Fecha de calificación:	15 de Julio de 2019
Fecha de publicación:	15 de Julio de 2019
Calificadora:	RISKMÉTRICA S.A. Calificadora de Riesgos Herrera 1.341 casi Paí Perez – Asunción Tel: (021) 201-321 Cel: 0981-414481 Email: <a href="mailto:info@riskmetrica.com.py">info@riskmetrica.com.py</a>

KUROSU & CIA S.A.E.	CALIFICACIÓN LOCAL	
	CATEGORÍA	TENDENCIA
<b>Programas de Emisión Global G2 y USD2</b>	<b>pyAA-</b>	<b>Estable</b>
AA: Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con una muy alta capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, la cual no se vería afectada en forma significativa 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](http://www.riskmetrica.com.py)

#### **Información general sobre la calificación de KUROSU & CIA 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 la página web de RISKMÉTRICA.
- 2) Esta calificación no constituye una auditoría externa, ni un proceso de debida diligencia, y se basó exclusivamente en información pública y en la provisión de datos por parte de KUROSU & CIA 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 Económicos, Patrimoniales y Financieros auditados al 31 de Diciembre de 2018 por la firma PKF Controller Contadores & Auditores.
- 3) RISKMÉTRICA utiliza en sus calificaciones el uso de signos (+/-), entre las escalas de calificación AA y B. La asignación del signo a la calificación final, por parte del Comité de Calificación, está fundada en el análisis cualitativo y cuantitativo del riesgo, advirtiéndose una posición relativa de menor (+) o mayor (-) riesgo dentro de cada categoría, en virtud a su exposición a los distintos factores de riesgo evaluados de conformidad con la metodología de calificación.

Aprobado por: <b>Comité de Calificación</b> Riskmétrica S.A. Calificadora de Riesgos	Elaborado por: <b>C.P. Sandybelle Avalos</b> Analista de Riesgos
--	--