

INFORME DE ACTUALIZACIÓN

Fecha de Corte al 31 de Diciembre de 2018

KUROSU & CIA S.A.E.

PROGRAMAS DE EMISIÓN GLOBAL PEG G3 y USD3

Calificación sobre la Emisión y la Solvencia del Emisor			
PEG G3 y USD3	ACTUALIZACIÓN	ACTUALIZACIÓN	ACTUALIZACIÓN
Fecha de Corte	31-Dic-2016	31-Dic-2017	31-Dic-2018
Solvencia	pyA+	pyA+	pyAA-
Tendencia	Estable	Fuerte (+)	Estable

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) G3 y USD3, de la empresa KUROSU & CIA. S.A.E., con fecha de corte al 31 de Diciembre de 2018, 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.

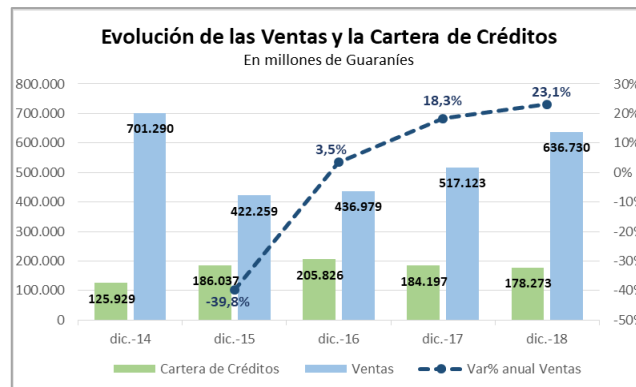
Disminución del crecimiento del sector agro-exportador en el 2018, con expectativas de lenta recuperación en el 2019, lo cual podría afectar negativamente sobre las ventas de la compañía en el mediano plazo.

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.

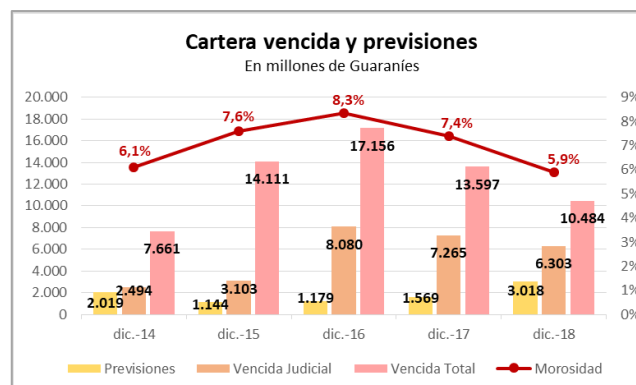
La categoría de **pyAA-** se sustenta en los sólidos indicadores de solvencia, endeudamiento y liquidez de la empresa, los que han registrado una tendencia favorable durante los últimos años, fortalecidos por un adecuado desempeño financiero con una eficiente estructura operacional. La principal fortaleza 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.

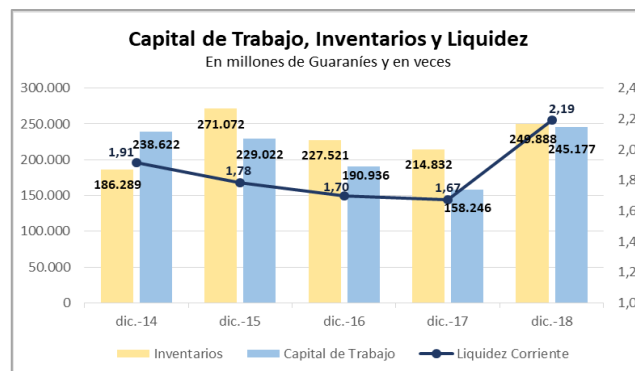
Las ventas de KUROSU han registrado una tendencia ascendente durante los últimos años, registrando altas tasas de crecimiento de 18,3% en el 2017 y de 23,1% en el 2018, generando un considerable aumento de los ingresos operativos. Las ventas se habían reducido 39,8% en el 2015 con un leve repunte a 3,5% 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.



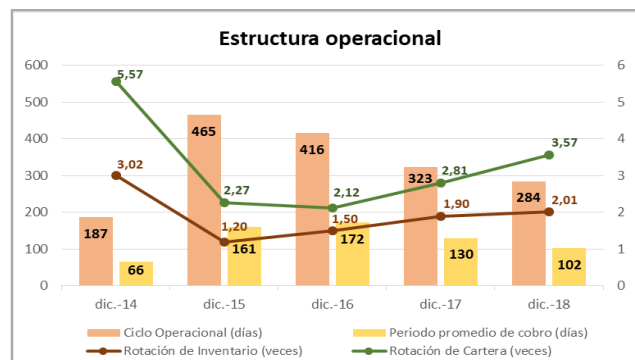
El mejoramiento del sector agroexportador en el 2017 y 2018, contribuyó tanto a un incremento en las ventas, como en las cobranzas de la cartera de crédito. De esta forma, se registró una disminución de la Morosidad desde 8,3% en Dic16 a 7,4% en Dic17 y 5,9% en Dic18, debido a la reducción de la Cartera 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.



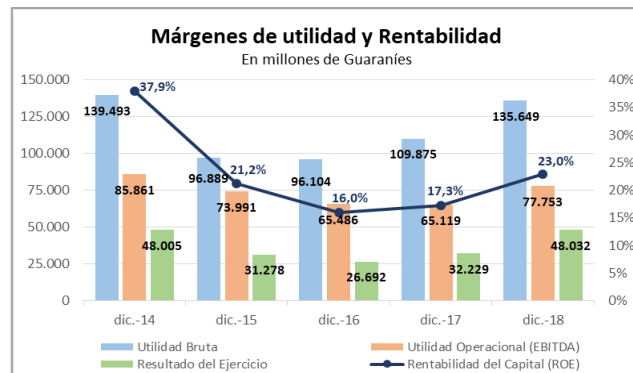
El aumento de las cobranzas y de la recuperación de la cartera de crédito, sumado al aumento de los inventarios en el año 2018, han generado el incremento del activo corriente y del Capital de Trabajo, registrando este último un aumento de 54,9% de Gs. 158.246 millones en Dic17 a Gs. 245.177 millones 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.



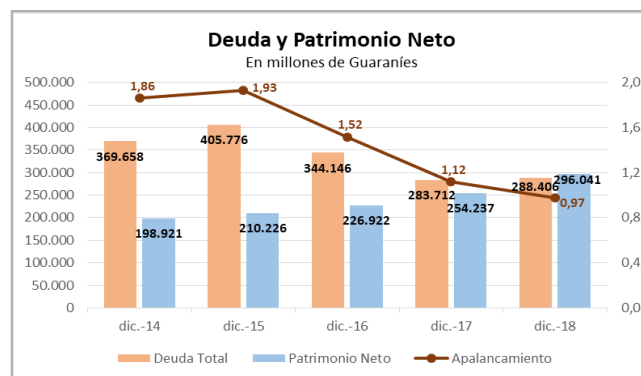
La estructura y la gestión operacional también han mejorado en el 2017 y 2018. Las mayores ventas han generado una disminución del ciclo operacional desde 416 días en Dic16 a 323 días en Dic17 y 284 días en Dic18, debido al incremento de la rotación del inventario que subió desde 1,5 veces en Dic16 a 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.



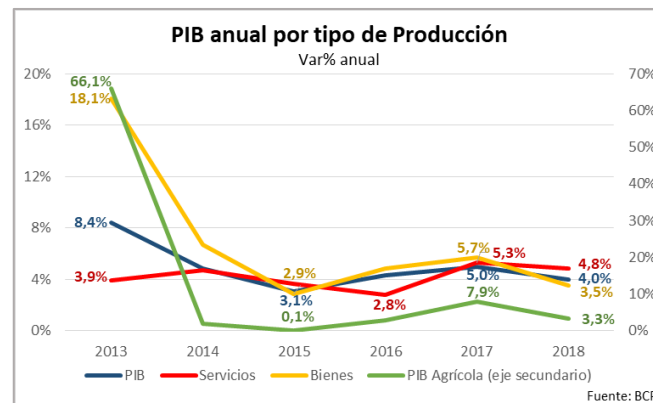
El principal factor de fortaleza de KUROSU es su Solvencia Patrimonial, la cual ha ido aumentando durante los últimos años, mediante una política conservadora de retención de utilidades, en concepto de reservas para futuras capitalizaciones, cuyo saldo al cierre del ejercicio 2018 fue de Gs. 100.000 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.



ANÁLISIS DE LA ECONOMÍA Y LA INDUSTRIA

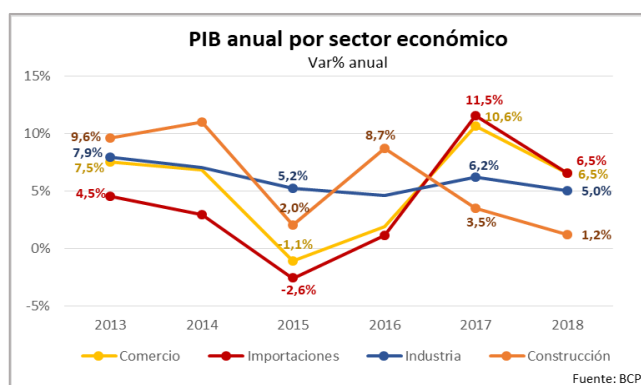
Durante el periodo 2014-2016 la economía del país ha experimentado una importante desaceleración, ya que el Producto Interno Bruto (PIB) creció a un promedio anual de sólo 4%, comparado con un crecimiento promedio del 6% durante el periodo 2010-2013. El crecimiento del PIB se redujo de 8,4% en el 2013 a 3,1% en el 2015, registrando una leve recuperación en el 2017 de 5,0% con un estimado de 4,0% para el 2018. El sector Agrícola, principal componente del PIB con el 20% de participación de la producción nacional, permaneció en una rango de crecimiento muy bajo en el periodo 2014-2016, alcanzando un mínimo de 0,1% en el 2015, registrando una importante recuperación en el 2017 de 7,9%, aunque volvió a contraerse en el 2018 bajando a 3,3%.

Esta reducción del PIB Agrícola en el periodo 2014-2016, fue la principal causa para que el sector total de la Producción de Bienes también se haya reducido, desde 18,1% en el 2013 a un mínimo de 2,9% en el 2015, registrando una recuperación en el 2017 de 5,7%, volviendo a caer a 3,5% en el 2018. Otro sector afectado por la desaceleración económica fue el de los Servicios, cuya tasa de crecimiento se mantuvo en niveles bajos, alcanzando un mínimo de 2,8% en el 2016, para registrar una recuperación en el 2017 de 5,3%, disminuyendo levemente a 4,8% en el 2018.

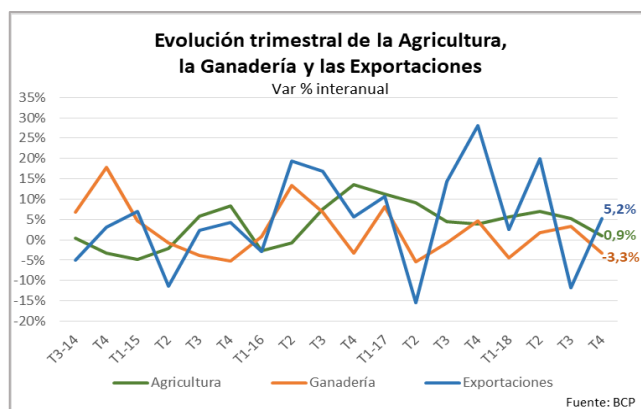


La retracción económica se agudizó mayormente desde el segundo semestre del 2014 hasta el primer semestre del 2016, afectando negativamente a los sectores del PIB que son más susceptibles a los movimientos en la demanda de bienes y servicios, como el Comercio, el Consumo y las Importaciones. Asimismo, durante este periodo se resintieron los sectores de la Industria y la Construcción, alcanzando sus puntos más bajos en el 2015, registrando sólo un crecimiento de 3,2% y 2,0% respectivamente. El Comercio y las Importaciones, que están altamente correlacionados, también sufrieron una caída en su evolución anual, alcanzando mínimos de -1,1% y -2,6% en el 2015 respectivamente. A partir del segundo semestre del 2016, la economía registró una recuperación impulsada por el repunte del sector agrícola, derivando en un aumento en el 2017, de las tasas de crecimiento de los principales sectores económicos.

En el 2017 se registraron mayores inversiones en los sectores de la Construcción y la Industria, registrando tasas de crecimiento de 8,7% en el 2016 por parte del sector de la Construcción, y 6,2% en el sector de la Industria en el 2017, lo cual generó un repunte del Comercio, del Consumo y las Importaciones en el 2017. El Comercio creció a una tasa de 10,6% mientras que las Importaciones crecieron 11,5% en el 2017. Este repunte del sector industrial y del sector agrícola del 2017, impulsaron también una recuperación del sector de los Servicios, a través de una mayor demanda de Consumo y de las Importaciones. De esta forma, en el 2017 se registraron mayores crecimientos en los principales sectores de la economía, evidenciando una recuperación que se esperaba pueda extenderse durante el 2018.

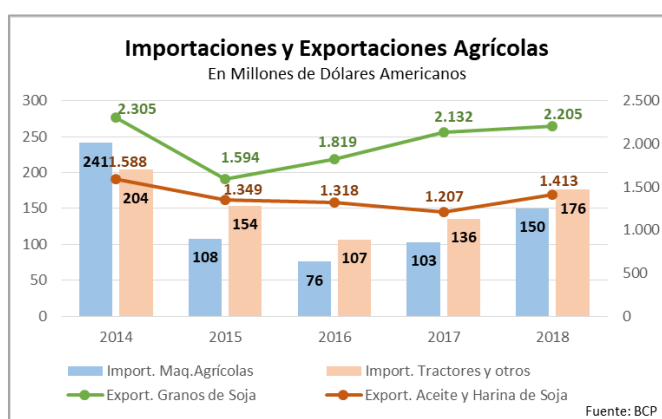


Sin embargo, a través del evolutivo trimestral, se refleja una ralentización de la economía en el 2018, con bajas tasas de crecimiento del sector agrícola y del sector ganadero, así como también de las exportaciones. Esto sumado a las bajas tasas de crecimiento del sector industrial y del sector de las construcciones, han generado un crecimiento del PIB en el 2018 menor que lo esperado, con una menor expectativa para el 2019 en un rango entre 2,5% y 3%. Para el 2019 se espera un bajo crecimiento económico, debido principalmente a la situación del sector agroexportador, el cual está siendo afectado por los bajos precios internacionales de los commodities, así como por las malas condiciones climáticas, lo que podrá generar una menor producción y exportación de soja para la zafra 2019.



Asimismo, el sector ganadero y la industria de la carne en general, han registrado bajas tasas de crecimiento en el último semestre del 2018, con tasas negativas en el último trimestre, debido principalmente a la baja en los precios del ganado en pie, lo que también está explicado por las devaluaciones del peso argentino y del real brasilero, generando una menor demanda de importación de la carne paraguaya en dichos países. Esto último, sumado al alto endeudamiento del sector ganadero en el sistema financiero, serán factores de riesgo agravados por la situación climática para el 2019.

En el periodo 2014-2016, las menores exportaciones del sector agrícola, han generado menores importaciones de maquinarias agrícolas, tractores, cosechadoras, topadoras, excavadoras y otros similares. Las importaciones de maquinarias agrícolas han bajado desde US\$ 241 millones en el 2014 a un mínimo de US\$ 76 millones en el 2016, para recuperarse en el 2017 aumentando a US\$ 103 millones, registrando un nuevo incremento a US\$ 150 millones en el 2018. Asimismo, las importaciones de tractores y otros, han bajado desde US\$ 204 millones en el 2014 hasta un mínimo de US\$ 107 millones en el 2016, para luego recuperarse en el 2017 aumentando a US\$ 136 millones, registrando un nuevo aumento a US\$ 176 millones en el 2018.



Las importaciones de tractores y maquinarias agrícolas, están estrechamente relacionadas con el volumen de las exportaciones de granos y derivados de la soja, lo cual también marca la tendencia del volumen y dirección del comercio exterior del país, lo cual a su vez depende de la capacidad productiva del sector agroexportador, cuya tasa de crecimiento está ligada a factores climáticos y a los precios internacionales. En la medida que se mantenga y se consolide la recuperación del sector agrícola, se espera que sigan aumentando las importaciones y exportaciones totales, lo cual repercutirá positivamente en la industria de las maquinarias agrícolas.

CARACTERÍSTICAS DE LA EMPRESA

PROPIEDAD y ADMINISTRACIÓN

La firma KUROSU & CIA. S.A.E. está controlada y manejada por la familia Kurosu Ishigaki, quienes poseen la mayoría del capital accionario con el 97,87%. El restante 2,13% del capital accionario está distribuido entre un grupo de accionistas minoritarios, siendo algunos de ellos también integrantes de la plana ejecutiva de la empresa. Esta concentración de accionistas responde al modelo de negocio familiar tradicional, con el cual viene operando la empresa desde su fundación en el año 1975 hace más de 40 años. La familia Kurosu Hishigaki también posee acciones en otras empresas como JOM S.A. y el Banco Regional S.A.E.C.A.

Accionistas	Cantidad de Acciones	Valor de Acciones	% Particip. en capital
Jaime Hitoshi Kurosu Ishigaki	8.219	82.190.000.000	74,72%
Mina Kurosu Ishigaki	2.547	25.470.000.000	23,15%
Otros accionistas	234	2.340.000.000	2,13%
TOTAL	11.000	110.000.000.000	100,00%

El capital total integrado a Dic18 fue Gs. 110.000 millones, el cual se mantiene desde el último aumento de capital de Gs. 50.000 millones en el 2013, año en que el capital inició con Gs. 60.000 millones. Aunque no ha habido nuevas integraciones de capital desde el año 2013, se ha adoptado una política conservadora de retención de utilidades, en concepto de reservas para futuras capitalizaciones, a fin de acompañar el crecimiento de los activos de la firma y mantener la solvencia en niveles adecuados.

La retención de utilidades acumuladas fue de Gs. 22.000 millones en el año 2018, lo que representó un incremento de 28,2% respecto a Gs. 78.000 millones en Dic17. La tasa de retención de utilidades ha ido aumentando desde 49,9% en el 2014 hasta 68,3% en el 2018. Para el 2019 se tiene previsto realizar una retención de Gs. 30.000 millones de las utilidades del 2018. Con respecto a la distribución de utilidades, en el año 2018 fueron distribuidos dividendos a los accionistas por Gs. 10.229 millones, representando el 31,7% de las utilidades, lo que está en línea con el promedio de los últimos años.

Política de Retención de Utilidades y Distribución de Dividendos					
Retención de utilidades	dic-14	dic-15	dic-16	dic-17	dic-18
Capital integrado	110.000	110.000	110.000	110.000	110.000
Retención de utilidades	17.000	25.000	18.000	18.000	22.000
Utilidades retenidas acumuladas	17.000	42.000	60.000	78.000	100.000
Resultado del Ejercicio	48.005	31.278	26.692	32.229	48.032
Distribución de dividendos	dic-14	dic-15	dic-16	dic-17	dic-18
Utilidad año anterior	34.099	48.005	31.278	26.692	32.229
Pago de Dividendos	13.202	19.973	9.996	8.692	10.229
% Distribución de Dividendos	38,7%	41,6%	32,0%	32,6%	31,7%
% Retención de Utilidades	49,9%	52,1%	57,5%	67,4%	68,3%

La administración de KUROSU está conducida principalmente por sus propios dueños, siendo el Sr. Jaime Kurosu el Presidente Ejecutivo de la firma. El Directorio está integrado por cinco Directores Titulares y un Suplente, quienes son accionistas de la empresa y también ocupan cargos ejecutivos. La plana ejecutiva está compuesta por tres Direcciones estratégicas que son la Comercial, Administrativa y de Recursos Humanos. Cada Dirección cuenta con sus respectivas Gerencias o unidades de apoyo, para el desarrollo de sus funciones. La empresa cuenta con un total de 337 funcionarios, de los cuales 120 se encuentran en la casa central en Encarnación, y los demás se encuentran distribuidos en las distintas sucursales en todo el país.

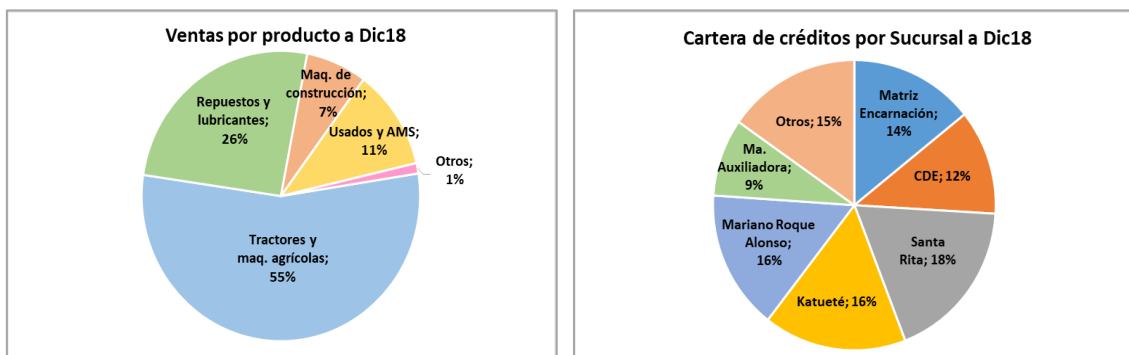
La organización funcional responde a las necesidades operativas y financieras de la empresa, la cual se desarrolla mediante la implementación de adecuadas políticas y procedimientos, así como de buenas prácticas de gobierno corporativo. Adicionalmente, la empresa cuenta con estructuras de control interno y de control de riesgos, abarcando aspectos sensibles como el riesgo financiero y crediticio.

MODELO DE NEGOCIO

El foco del negocio de KUROSU se orienta principalmente en la comercialización de sus productos al sector agrícola del país, mediante la importación y distribución de tractores, maquinarias e implementos de la marca John Deere, siendo su representante oficial en el Paraguay. Además, comercializa maquinarias y equipos para el sector de la construcción y obras viales, así como también ofrece repuestos originales, lubricantes y servicios de mantenimiento y asistencia técnica a sus clientes.

Sus principales productos y servicios se pueden agrupar en 3 categorías que son: 1) Tractores y Maquinarias Agrícolas, ocupando el 55% de las ventas; 2) Repuestos, lubricantes, mantenimientos y asistencia técnica, ocupando el 25% de las ventas y 3) Maquinarias para la Construcción, ocupando el 10% de las ventas. Además existen otros productos y servicios compuestos por venta de usados, AMS y otros equipos para jardines y campos de golf, así como también el alquiler de maquinarias a través del producto "Kurosu Rental", cuyas ventas representaron el 10%.

Su mercado objetivo está constituido por medianas y grandes empresas del rubro agroganadero y agroexportador, para lo cual se han establecido 8 puntos de venta en todo el país, además de la casa matriz ubicada en la ciudad de Encarnación. Sus principales sucursales se encuentran situadas estratégicamente en las zonas más productivas del país, donde se concentra la mayor parte de su clientela, como Ma. Auxiliadora, Santa Rita, Ciudad del Este y Katueté, así como también en Mariano Roque Alonso. Además cuenta con presencia en San Juan Bautista, Loma Plata y San Alberto, a través de los locales denominados "John Deere Express" (JDE).



El segmento de tractores y maquinarias agrícolas, se caracteriza por una fuerte competencia entre marcas y firmas representantes. Tanto en las ventas totales como en las licitaciones del Estado, el principal competidor de KUROSU es la firma AUTOMAQ S.A.E.C.A., la cual también es representante oficial de la marca John Deere en Paraguay. No obstante, KUROSU se ha posicionado como empresa líder en este segmento, gracias a la diversificación estratégica de sus productos y a la expansión de sus canales de venta en todo el país, con un enfoque hacia la calidad y la excelencia de sus productos y servicios. Este liderazgo de mercado le ha valido el reconocimiento de la marca John Deere, con la distinción de "Concesionaria Clase Mundial", galardón otorgado a los representantes de la marca. En el 2018 se implementó un Plan Estratégico enfocado hacia un negocio rentable y sustentable, basado en Market Share y liderazgo, mediante la calidad en el servicio de Postventa, direccionado hacia el sistema de Agricultura de Precisión.

Asimismo, la empresa ha mantenido un crecimiento gradual en la comercialización de maquinarias para el sector de la construcción, en particular en las líneas de productos de motoniveladoras y retroexcavadoras, mejorando su participación en este segmento de mercado. De esta forma, la marca John Deere ha obtenido un liderazgo significativo a nivel nacional, compitiendo fuertemente con otras marcas como New Holland, Massey Ferguson, Case IH y Valtra, entre otras. El 2018 estuvo marcado por una menor licitación del Estado para obras viales y de construcción, debido al cambio de Gobierno lo que de hecho suele producir un freno en el llamado a nuevas licitaciones, afectando la venta de equipos y maquinarias para la construcción.

Las operaciones de KUROSU se realizan mayormente en Dólares Americanos. En Diciembre 2018 la Cartera de Créditos en Dólares Americanos representaba el 85% de la cartera total. Esto se debe a que la mayor parte de los clientes son del rubro agroexportador, cuyas fuentes de ingresos están denominadas en la moneda americana. Por este motivo, además de la dependencia de sus ventas a las fluctuaciones de los precios internacionales de los commodities, los activos de KUROSU están expuestos a la volatilidad cambiaria, lo que otorga un riesgo adicional a este negocio.

ESTRUCTURA y GESTIÓN OPERACIONAL

La estructura operativa y financiera de KUROSU está orientada a la generación de adecuados márgenes de rentabilidad, mediante una eficiente estructura de costos, en línea con el desarrollo estratégico del negocio. Para el funcionamiento operativo, la empresa cuenta con políticas y manuales de procedimientos, adaptados a estándares internacionales establecidos por la marca John Deere. La gestión operacional se basa en la calidad de sus recursos humanos, con un alto nivel de enfoque a los clientes, lo cual ha permitido que la empresa haya alcanzado el liderazgo del mercado.

En cuanto a la gestión comercial, la firma cuenta con una variedad de productos y servicios, adaptados a la medida de los clientes. Además se cuenta con una amplia red de distribución, con presencia en las principales zonas de concentración de sus clientes, ofreciendo servicios de postventa con mantenimiento y asistencia técnica. La empresa posee un stock permanente de repuestos originales en sus depósitos centrales, con lo cual aseguran un nivel de entrega superior al 95%. La venta y comercialización de los productos es supervisada por Gerentes Regionales, quienes además cuentan con el apoyo de Consultores y Especialistas para la tarea de servicio y soporte. Asimismo, cada Sucursal cuenta con un Gerente y Asesores de venta, especializados en los distintos rubros en los que operan los clientes.

En el 2018 KUROSU ha participado en 20 expo-ferias, entre ellas la segunda edición de Expo Máquinas del rubro de construcción vial, con una inversión total de US\$ 320.000. Asimismo, en el mes de Setiembre 2018 se ha inaugurado el Depósito Central de Repuestos en Minga Guazú Alto Paraná, con una infraestructura de primer nivel en cuanto a equipamiento y sistemas de seguridad, con la finalidad de proveer repuestos en tiempo y forma a todas las sucursales del país, para poder atender la demanda de cada región en forma más eficiente. El servicio de postventa, repuestos y mantenimiento es un factor clave en la estrategia comercial de la empresa, el cual ha significado en el 2018 un aumento del 16% en la facturación, con respecto al año anterior. En el 2018 se han realizado importantes mejoras en los servicios de postventa y mantenimiento, lo que le ha valido a la empresa el reconocimiento por parte de la Marca, como Dealer con el "Mejor Desempeño en el Proceso de Ventas de Servicios 2018".

KUROSU cuenta con financiación propia a sus clientes, aunque esta modalidad está acotada a un 35% sobre las ventas totales de cada ejercicio. Los plazos de financiamiento para las maquinarias se extienden hasta tres (3) años, con pagos periódicos que se adaptan a los flujos estacionales y/o zafrales de los clientes, pudiendo llegar en casos excepcionales hasta cuatro (4) años. En cuanto a los repuestos y servicios de asistencia técnica postventa, el periodo oscila entre treinta (30) y noventa (90) días, existiendo la posibilidad también de realizar los mismos según la periodicidad de las cosechas.

Adicionalmente, la empresa cuenta con líneas de crédito habilitadas en diferentes bancos de plaza, así como una alianza estratégica con el Banco Regional, por la cual se ofrece una tarjeta de crédito de afinidad, que permite pagos semestrales. Estas alianzas otorgan flexibilidad a los clientes, a través de tasas preferenciales y esquemas de pago que se adaptan a los flujos de sus ingresos. Asimismo, desde el 2015, la empresa cuenta con otra alternativa de financiamiento externo, a través del producto denominado “John Deere Financiamiento”, implementado directamente por la marca John Deere, la que se encarga del proceso de análisis y concreción de los créditos, otorgando condiciones especiales a los clientes, con el objetivo de incrementar la participación de la marca en el mercado local.

Con respecto a la gestión de crédito, la firma cuenta con un Manual de Créditos actualizado, donde se establecen las pautas y procedimientos para la evaluación y aprobación de los créditos, así como los distintos niveles de autorización de acuerdo a los montos solicitados. Cada Sucursal cuenta con un Comité de Crédito que es responsable de la evaluación de las solicitudes crediticias, para luego ser remitidas a las instancias correspondientes para su autorización. En lo que respecta a las cobranzas, estas son realizadas en cada punto de venta, así como por medio de los funcionarios del Departamento Comercial, a través de visitas a las fincas o domicilios de los clientes. Esta actividad es programada y controlada por el Departamento Administrativo de cada sucursal, bajo la supervisión del respectivo Gerente Regional.

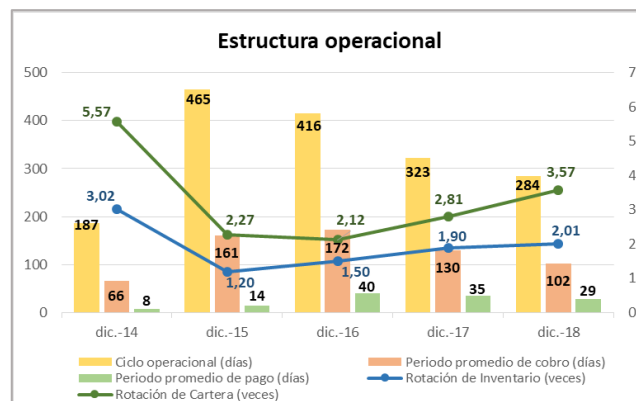
En cuanto a la gestión de los Recursos Humanos, la misma se enfoca en la calidad y la mejora continua, en el marco de un adecuado ambiente de trabajo, mediante planes de carrera y capacitación constante del personal, que permitan la profesionalización de los funcionarios y la formación de valores basados en el compromiso y la innovación. Al respecto, se ha implementado un proyecto denominado “Work Force Planning” (Planeamiento de la Fuerza de Trabajo), que tiene por objetivo potenciar la capacidad de gestión, mediante la obtención de datos que permitan reflejar la contribución individual del personal, para asegurar que los logros alcanzados puedan ser medibles y rentables. Dicho proyecto ha implicado la incorporación y actualización de herramientas informáticas tales como SAP, GOLD y otras complementarias.

Asimismo, se han implementado avances en la estructura tecnológica y en el sistema informático SAP, así como mejoras en la gestión de la flota de vehículos que han ayudado en la optimización del tiempo, y nuevas herramientas de calendarización de trabajos de los especialistas, gerentes regionales y funcionarios de postventa, con el objetivo de mejorar la coordinación de visitas a las sucursales y la optimización de los medios de transporte. En el 2018 se ha implementado el sistema MST “Marketing Service Time” que permite mejorar la eficiencia del Dpto. de Servicios y del personal técnico. Adicionalmente, se ha adquirido la herramienta CRM “Customer Relationship Manager” para mejorar la calidad en la atención a los clientes.

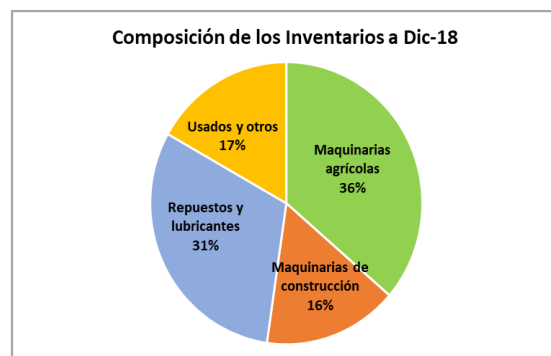
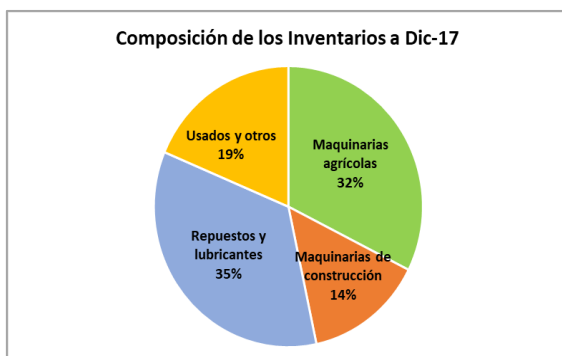
ANÁLISIS FINANCIERO DE LA EMPRESA

GESTIÓN y ESTRUCTURA OPERACIONAL

El ciclo operacional de KUROSU ha evolucionado de acuerdo al crecimiento y el volumen del negocio. En los periodos de altas ventas como el en el año 2014, el ciclo operacional ha sido de 187 días, con una alta rotación de inventario de 3,02 y una alta rotación de cartera de 5,57. Sin embargo, en el 2015 el ciclo operacional subió a 465 días, conjuntamente con bajos niveles de rotación de cartera y de inventarios. A partir del año 2016, el ciclo operacional ha ido disminuyendo desde 416 días en Dic16 hasta 284 días en Dic18, en línea con el aumento de las ventas y con el aumento de la rotación de inventario desde 1,20 en Dic15 hasta 2,01 en Dic18, así como el incremento de la rotación de cartera desde 2,27 en Dic15 hasta 3,57 en Dic18.



A pesar del incremento de las ventas en el 2017 y 2018, los inventarios han aumentado 16,3% en el 2018 desde Gs. 214.832 millones en Dic17 a Gs. 249.888 millones en Dic18. Esto se debió a que las ventas estuvieron impulsadas por una diversificación del negocio, con énfasis en los servicios, repuestos, lubricantes, postventa y ventas de usados y AMS, con una reducción en las ventas de maquinarias de construcción, lo que generó una mayor acumulación del stock de dichas maquinarias, así como también de algunas maquinarias agrícolas como las cosechadoras, las que fueron importadas para su venta en el 2019.

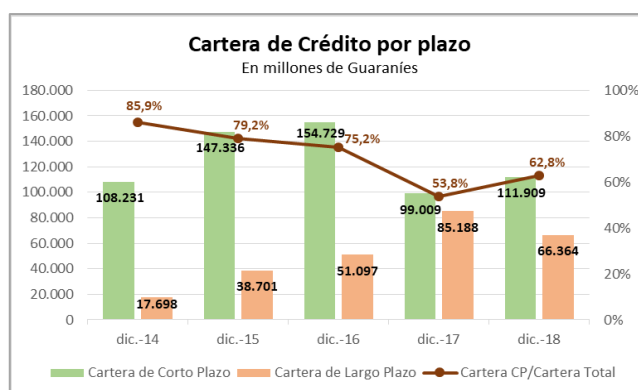


En cuanto a la eficiencia operacional, el aumento de las ventas y de la rotación de inventarios, han generado el incremento de 14,8% del Costo Operacional desde Gs. 60.770 millones en Dic17 a Gs. 69.739 millones en Dic18. Sin embargo, el índice de Costo Operacional ha disminuido de 55,3% en Dic17 a 51,4% en Dic18, debido a la generación de mayores ingresos operacionales, lo que compensó suficientemente el incremento de los gastos operativos. En consecuencia, el índice de Eficiencia Operativa, medido por el ratio de EBITDA/Margen Bruto, registró una leve mejoría en el 2018 subiendo de 44,7% en Dic17 a 48,6% en Dic18, siendo éste un nivel adecuado para el volumen de operaciones.

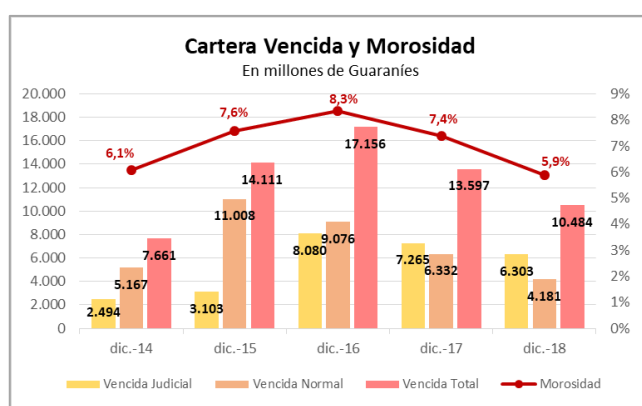


CARTERA DE CRÉDITO Y MOROSIDAD

La cartera de crédito de KUROSU ha ido disminuyendo en los últimos años, a causa del mejoramiento de la situación económica del sector agrícola, lo que generó un mayor acceso a los créditos bancarios por parte de los clientes, derivando en una reducción de las solicitudes de financiamiento directo por parte de la empresa. Esta situación también generó una mayor cobranza de la cartera, con menor refinanciación de los créditos con atrasos, lo que derivó en la reducción de 22,1% de la cartera de créditos de largo plazo, desde Gs. 85.188 millones en Dic17 a Gs. 66.364 millones en Dic18. La cartera de corto plazo registró un incremento de 13,0% desde Gs. 99.009 millones en Dic17 a Gs. 111.909 millones en Dic18. Por consiguiente, el ratio de Cartera Corto Plazo/Cartera subió en el 2018 de 53,8% en Dic17 a 62,8% en Dic18.

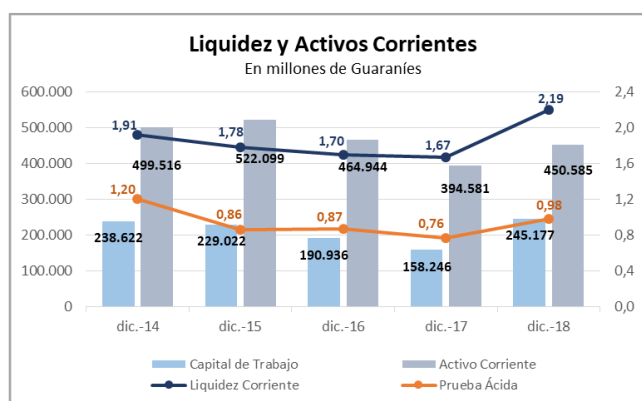


La Morosidad ha ido disminuyendo en los últimos años, debido principalmente al mejoramiento de la situación económica del sector agroexportador. La cartera vencida disminuyó 20,7% en el 2017 y 22,9% en el 2018, desde Gs. 17.156 millones en Dic16 a Gs. 13.597 millones en Dic17 y Gs. 10.484 millones en Dic18, lo que hizo que el índice de morosidad baje desde 8,3% en Dic16 a 7,4% en Dic17 y 5,9% en Dic18. La cartera vencida normal disminuyó 34,0% en el 2018 de Gs. 6.332 millones en Dic17 a Gs. 4.181 millones en Dic18, mientras que la cartera en gestión judicial se redujo 13,2% de Gs. 7.265 millones en Dic17 a Gs. 6.303 millones en Dic18. Con respecto a la cobertura de provisiones, este indicador aumentó de 21,6% en Dic17 a 47,9% en Dic18, en relación con la cartera judicial, lo que representa un nivel adecuado de cobertura de la cartera más deteriorada.



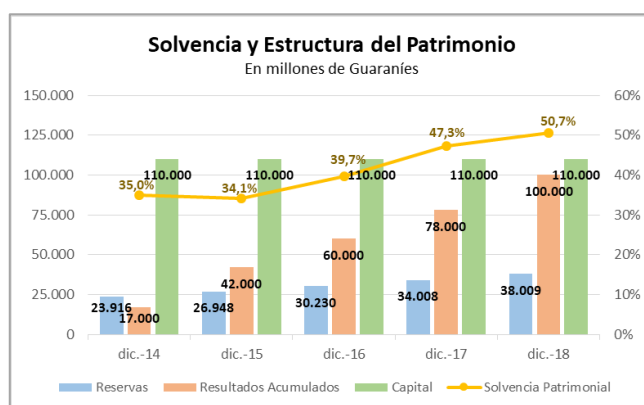
LIQUIDEZ y CAPITAL DE TRABAJO

Los indicadores de liquidez de KUROSU han aumentado en el 2018. La Liquidez Corriente se incrementó de 1,67 en Dic17 a 2,19 en Dic18, debido principalmente al aumento de 14,2% de los Activos Corrientes de Gs. 394.581 millones en Dic17 a Gs. 450.585 millones en Dic18, lo que a su vez generó el incremento de 54,9% del Capital de Trabajo desde Gs. 158.246 millones en Dic17 a Gs. 245.177 millones en Dic18. Asimismo, el ratio de Prueba Ácida, el cual excluye el efecto de los inventarios, aumentó de 0,76 en Dic17 a 0,98 en Dic18. Estos indicadores de liquidez son adecuados para la estructura financiera de la empresa, y el volumen de las operaciones.



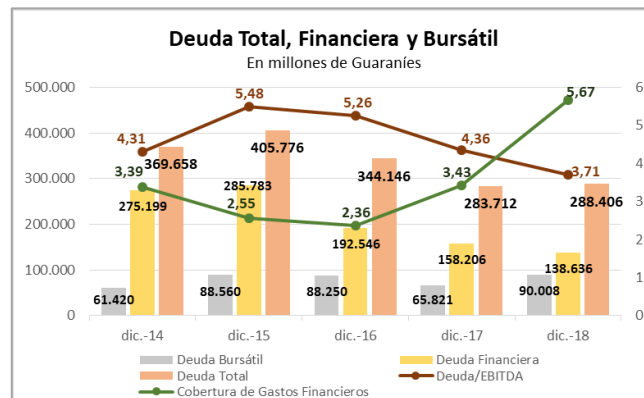
SOLVENCIA y ENDEUDAMIENTO

En los últimos años, el indicador de Solvencia Patrimonial ha registrado una tendencia creciente, subiendo desde 34,1% en Dic15 hasta 50,7% en Dic18. Esto se debió al constante aumento del Patrimonio Neto, el cual registró un incremento de 16,4% en el 2018, desde Gs. 254.237 millones en Dic17 a 296.041 millones en Dic18. Este aumento patrimonial se debió principalmente, al incremento de Gs. 22.000 millones de las utilidades retenidas, representando un aumento de 28,2% desde Gs. 78.000 millones en Dic17 a Gs. 100.000 millones en Dic18. Para el 2019 se tiene previsto realizar la retención de utilidades por Gs. 30.000 millones, con lo cual el saldo de las utilidades retenidas será de Gs. 130.000 millones, sobrepasando el monto del capital social integrado de Gs. 110.000 millones. Esta acumulación de utilidades retenidas, en concepto de reservas para futuras capitalizaciones, ha sido el principal factor de fortaleza patrimonial de la empresa.



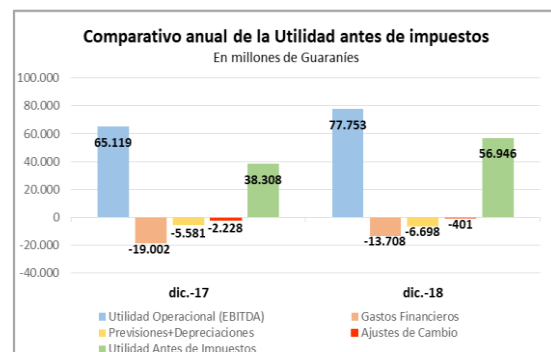
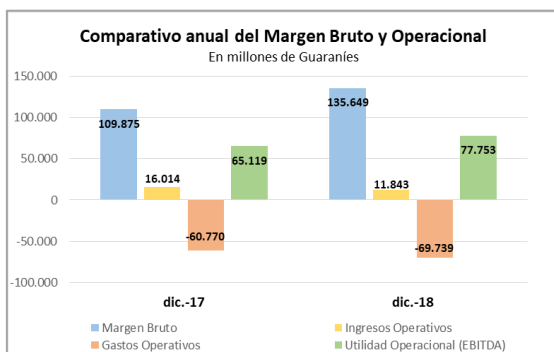
La Deuda Total de KUROSU ha registrado una tendencia decreciente durante los últimos años, registrando una reducción de 28,9% desde Gs. 405.776 millones en Dic15 a Gs. 288.406 millones en Dic18, lo cual ha derivado en la disminución del índice de Apalancamiento desde 1,93 en Dic15 a 0,97 en Dic18, siendo un nivel adecuado para el tipo de industria. El componente de la deuda que registró la mayor reducción fue la Deuda Bancaria, que se redujo 51,5% desde Gs. 285.783 millones en Dic15 a Gs. 138.636 millones en Dic18, principalmente debido a la reestructuración para canjear por Deuda Bursátil, la cual aumentó 46,5% desde Gs. 61.420 millones en Dic14 a Gs. 90.008 millones en Dic18.

La reducción de la Deuda Financiera ha generado una reducción en el Apalancamiento Financiero desde 5,29 en Dic15 a 2,46 en Dic18. Asimismo, el ratio de Cobertura de Gastos Financieros, ha aumentado desde 2,55 en Dic15 a 5,67 en Dic18, debido al incremento del Margen Operacional (EBITDA), en relación con los costos en concepto de intereses pagados. Igualmente, el ratio de Deuda/EBITDA ha ido disminuyendo desde 5,48 en Dic15 a 3,71 en Dic18. Estos indicadores del endeudamiento son adecuados para el tipo de industria y el volumen del negocio.



MÁRGENES DE UTILIDAD Y RENTABILIDAD

Con respecto al desempeño financiero y la generación de utilidad, comparando los resultados del 2018 con el año anterior, la Utilidad Bruta ha aumentado 23,5% de Gs. 109.975 millones en Dic17 a Gs. 135.649 millones en Dic18, lo que generó el incremento de 19,4% de la Utilidad Operacional (EBITDA) desde Gs. 65.119 millones en Dic17 a Gs. 77.753 millones en Dic18. Este incremento del margen operacional, sumado a la reducción de 27,9% de los gastos financieros desde Gs. 19.002 millones en Dic17 a Gs. 13.708 millones en Dic18, generó el aumento de 48,7% de la Utilidad Antes de Impuestos desde Gs. 38.308 millones en Dic17 a Gs. 56.946 millones en Dic18. La utilidad final del ejercicio, una vez deducidos los impuestos y las reservas, aumentó 49,03% de Gs. 32.229 millones en Dic17 a Gs. 48.032 millones en Dic18.



La rentabilidad de los activos (ROA) y la rentabilidad del capital (ROE) se han incrementado en el 2017 y 2018. El ROA aumentó desde 5,6% en Dic16 a 7,1% en Dic17 y 9,7% en Dic18, mientras que el ROE se incrementó desde 16,0% en Dic16 a 17,3% en Dic17 y 23,0% en Dic18, siendo estos indicadores adecuados para el tipo de industria y el ritmo de crecimiento del negocio.

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
Ingresos Operativos	115.685.000	120.500.000	130.000.000	138.000.000	138.000.000
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
Egresos Operativos	118.953.052	123.817.713	130.691.159	132.765.952	132.463.776
FLUJO OPERATIVO	-3.268.052	-3.317.713	-691.159	5.234.048	5.536.224
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
Ingresos Financieros	58.010.000	80.000.000	96.000.000	95.000.000	91.500.000
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
Egresos Financieros	55.618.129	77.889.260	94.487.774	103.739.286	96.818.750
FLUJO FINANCIERO	2.391.871	2.110.740	1.512.226	-8.739.286	-5.318.750
FLUJO DE CAJA	-876.181	-1.206.973	821.067	-3.505.238	217.474
Saldo Inicial	6.525.289	5.649.108	4.442.135	5.263.202	1.757.964
FLUJO FINAL	5.649.108	4.442.135	5.263.202	1.757.964	1.975.438

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

KURUSU & CIA S.A.E.						
En millones de Guaraníes						
BALANCE	dic-14	dic-15	dic-16	dic-17	dic-18	Var%
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%
Activo Corriente	499.516	522.099	464.944	394.581	450.585	14,2%
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%
Activo No Corriente	69.063	93.903	106.124	143.368	133.862	-6,6%
ACTIVO TOTAL	568.579	616.002	571.068	537.949	584.447	8,6%
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%
Pasivo Corriente	260.894	293.077	274.008	236.335	205.408	-13,1%
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%
Pasivo No Corriente	108.764	112.699	70.138	47.377	82.998	75,2%
PASIVO TOTAL	369.658	405.776	344.146	283.712	288.406	1,7%
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%
Patrimonio Neto	198.921	210.226	226.922	254.237	296.041	16,4%
RESULTADO	dic-14	dic-15	dic-16	dic-17	dic-18	Var%
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%
Utilidad Bruta	139.493	96.889	96.104	109.875	135.649	23,5%
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%
Utilidad Operacional (EBITDA)	70.902	44.280	45.546	49.105	77.753	58,3%
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%
Utilidad Operacional Neta (UAI)	81.447	68.571	59.769	59.538	71.055	19,3%
Gastos Financieros	-25.342	-28.972	-27.717	-19.002	-13.708	-27,9%
Utilidad Ordinaria	56.105	39.599	32.052	40.536	57.347	41,5%
Ajustes de cambio	1.137	-1.647	-27	-2.228	-401	-82,0%
Utilidad Antes de Impuestos (UAI)	57.242	37.952	32.025	38.308	56.946	48,7%
Impuesto a la Renta	-6.711	-5.028	-3.928	-4.383	-6.386	45,7%
UTILIDAD NETA	50.531	32.924	28.097	33.925	50.560	49,0%
Reserva Legal	-2.526	-1.646	-1.405	-1.696	-2.528	49,1%
RESULTADO DEL EJERCICIO	48.005	31.278	26.692	32.229	48.032	49,0%

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%
LIQUIDEZ						
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%
GESTIÓN						
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%
ENDEUDAMIENTO						
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%
RENTABILIDAD y EFICIENCIA						
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

PROGRAMA DE EMISIÓN GLOBAL (PEG) G3	
Autorización de la CNV	Res N° 09 E/18
Denominación	G3
Tipo	Bonos
Monto y Moneda	Gs. 20.000.000.000.- (Guaraníes Veinte 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.

SITUACIÓN DEL PROGRAMA DE EMISIÓN GLOBAL PEG G3: Monto autorizado Gs. 20.000.000.000.-										
Res. CNV	Res. BVPASA	Fecha	Serie	Emitido Gs.	Colocado Gs.	Vencido Gs.	Tasa	Fecha Vto.	Plazo Años	Vigente Gs.
9 E/18	1717/18	19-feb-18	1	15.000.000.000	15.000.000.000	0	7,5%	21-feb-22	4,0	15.000.000.000
9 E/18	1815/18	10-dic-18	2	5.000.000.000	5.000.000.000	0	7,5%	12-dic-22	4,0	5.000.000.000
				20.000.000.000	20.000.000.000	0				20.000.000.000

PROGRAMA DE EMISIÓN GLOBAL (PEG) USD3	
Autorización de la CNV	Res N° 10 E/18
Denominación	USD3
Tipo	Bonos
Monto y Moneda	USD 5.000.000.- (Dólares Americanos Cinco 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.

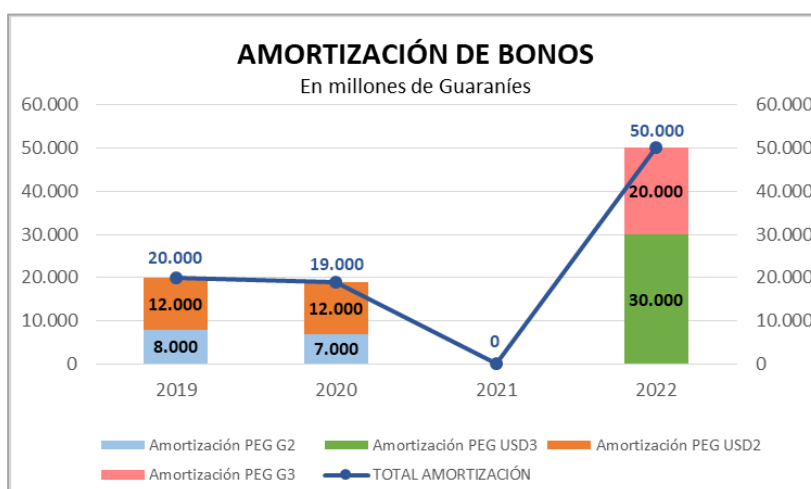
SITUACIÓN DEL PROGRAMA DE EMISIÓN GLOBAL PEG USD3: Monto autorizado USD 5.000.000.-										
Res. CNV	Res. BVPASA	Fecha	Serie	Emitido US\$	Colocado US\$	Vencido US\$	Tasa	Fecha Vto.	Plazo Años	Vigente US\$
10 E/18	1718/18	19-feb-18	1	1.000.000	1.000.000	0	5,75%	21-feb-22	4,0	1.000.000
10 E/18	1756/18	06-jul-18	2	2.000.000	2.000.000	0	5,75%	11-jul-22	4,0	2.000.000
10 E/18	1816/18	10-dic-18	3	2.000.000	2.000.000	0	5,75%	12-dic-22	4,0	2.000.000
				5.000.000	5.000.000	0				5.000.000

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
	Total		20.000.000.000		0
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
	Total	5.000.000			0
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
	Total		15.000.000.000		15.000.000.000
PEG USD2	1	2.000.000	---	24-oct-19	12.000.000.000
	2	2.000.000	---	09-dic-20	12.000.000.000
	Total	4.000.000			24.000.000.000
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
	Total		20.000.000.000		20.000.000.000
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
	Total	5.000.000			30.000.000.000
TOTAL		14.000.000	55.000.000.000		89.000.000.000



La emisión de la Calificación de Solvencia y de los Programas de Emisión Global PEG G3 y USD3 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: info@riskmetrica.com.py

KUROSU & CIA S.A.E.	CALIFICACIÓN LOCAL	
	CATEGORÍA	TENDENCIA
Programas de Emisión Global G3 y USD3	pyAA-	Estable
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

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: Comité de Calificación Riskmétrica S.A. Calificadora de Riesgos	Elaborado por: C.P. Sandybelle Avalos Analista de Riesgos
--	--