

## INFORME DE ACTUALIZACIÓN

Fecha de Corte al 31 de Diciembre de 2019

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

Calificación sobre la Emisión y la Solvencia del Emisor			
PEG G3 y USD3	ACTUALIZACIÓN	ACTUALIZACIÓN	ACTUALIZACIÓN
Fecha de Corte	31-Dic-2017	31-Dic-2018	31-Dic-2018
<b>Solvencia</b>	<b>pyA+</b>	<b>pyAA-</b>	<b>pyAA-</b>
<b>Tendencia</b>	<b>Fuerte (+)</b>	<b>Estable</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 mantiene la Calificación de **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., en línea con la actualización realizada sobre los Programas de Emisión Global (PEG) G4 y USD4, con fecha de corte al 31 de Diciembre de 2019, 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
Adecuado nivel de solvencia patrimonial, con adecuada política de reservas y retención de utilidades, con tendencia creciente durante los últimos años, aunque en el 2019 se ha registrado una disminución de dicho indicador, manteniendo un nivel superior al promedio de mercado.
Adecuados niveles de apalancamiento y endeudamiento de la empresa, con tendencia decreciente durante los últimos años, aunque en el 2019 se ha registrado un aumento de dichos indicadores, debido principalmente al incremento de la deuda financiera, manteniendo un nivel de endeudamiento inferior al promedio de mercado.
Adecuados niveles de liquidez y de capital de trabajo durante los últimos años, aunque el flujo de caja operativo ha registrado una tendencia decreciente, con niveles negativos en el 2019, debido principalmente a las menores ventas realizadas, manteniendo indicadores de liquidez superiores al promedio de mercado.
Adecuada estructura operacional con adecuados indicadores de eficiencia y de rotación de inventario y cartera, registrando una disminución de estos indicadores en el 2019 al corte analizado, con aumento del índice de costos fijos y variables, manteniendo niveles de eficiencia superiores al promedio de mercado.

Adecuados indicadores de calidad y productividad de los activos, en niveles superiores al promedio de mercado, con disminución de la cartera vencida y la morosidad durante los últimos años, con adecuado nivel de cobertura de provisiones respecto a los créditos con mayores atrasos y los judicializados.
Kurosu & Cia S.A. es una compañía sólidamente establecida desde 1975, con posicionamiento de liderazgo en segmento de mercado, con reconocida trayectoria nacional y distinción internacional por parte de la marca John Deere que representa.
<b>PRINCIPALES RIESGOS</b>
Alta concentración de la deuda a corto plazo, con tendencia creciente durante últimos años, debido al aumento de la deuda bancaria utilizada principalmente para capital operativo, registrando un importante incremento en el 2019.
Concentración de la cartera crediticia en el segmento de clientes del sector agroexportador, los cuales son vulnerables a los ciclos económicos y precios internacionales, lo que ha generado variabilidad en las ventas de la empresa.
Disminución de las ventas y de la utilidad en el 2019, comparado con el año anterior, registrando una reducción del margen operacional con disminución de la rentabilidad, aunque todavía se mantiene en niveles razonables con respecto al volumen del negocio, superiores al promedio de la industria.
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 resultados cambiarios más favorables en el 2018 y 2019, debido a la depreciación de la moneda nacional.
Disminución del crecimiento del sector agro-exportador en el periodo 2018-2019, con expectativas de lenta recuperación para el 2020, lo cual podría seguir afectando negativamente sobre las ventas y la liquidez de la empresa en el mediano plazo.

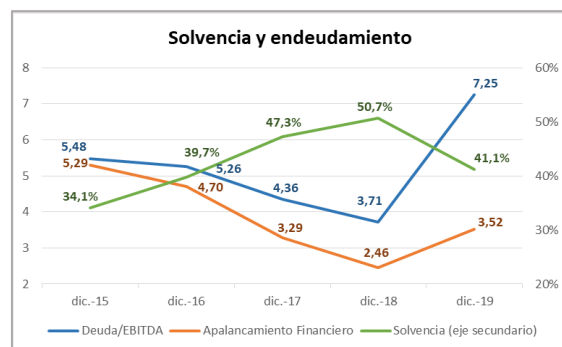
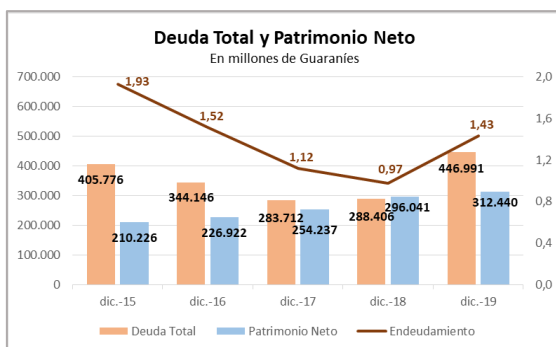
La **Tendencia Estable** refleja las adecuadas expectativas sobre la situación general de KUROSU & CIA S.A., considerando que a pesar de las menores ventas en el 2019, generadas por la situación del mercado y la economía en general, la empresa ha logrado un adecuado desempeño financiero y operacional, manteniendo sus principales indicadores de gestión y de operación del negocio en niveles adecuados, superiores al promedio de la industria. Aunque los principales indicadores financieros han disminuido en el 2019, comparado con el año anterior, esto ha respondido en gran parte a la tendencia del mercado agroexportador, lo que refleja por un lado una adecuada gestión de la empresa para mantener un razonable desempeño operativo, y por otro lado una relativa dependencia del negocio con la industria a la que pertenece.

Esta disminución de los indicadores de la gestión financiera y operativa del negocio en el 2019, ha estado acompañada por una adecuada estrategia comercial, en línea con la evolución del sector agro-exportador donde operan sus principales clientes, lo que también ha contribuido con la reducción de la morosidad de la cartera crediticia, además del mantenimiento de adecuados indicadores de productividad de los activos. Sin embargo, las menores ventas netas del 2019 han generado un flujo de caja ajustado, con flujos operativos negativos, lo que sumado a la mayor concentración de la deuda financiera de corto plazo, podría generar la necesidad de fortalecer la estructura financiera.

La categoría de **pyAA-** se sustenta en los sólidos indicadores de solvencia, endeudamiento y liquidez de la empresa, los que han registrado niveles superiores al promedio de la industria durante los últimos años, fortalecidos por un adecuado desempeño financiero con una eficiente estructura operacional. La principal fortaleza de la empresa consiste en el constante 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 el mantenimiento de razonables indicadores de endeudamiento. Asimismo, se considera la adecuada capacidad de venta y evolución del negocio, mediante la implementación de un plan estratégico adaptado a la situación económica de su mercado objetivo.

En contrapartida, la calificación incorpora la alta exposición de la cartera y los activos, a los riesgos asociados con los ciclos productivos estacionales de los clientes, lo que genera una relativa exposición y variabilidad de las ventas, a los factores climáticos y las condiciones económicas del sector agroexportador, en especial respecto a la fluctuación 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, aunque la constante depreciación de la moneda nacional ha contribuido favorablemente.

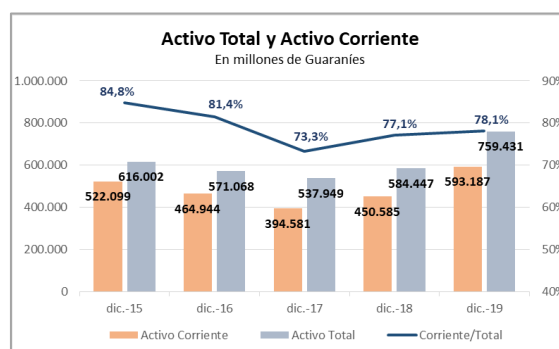
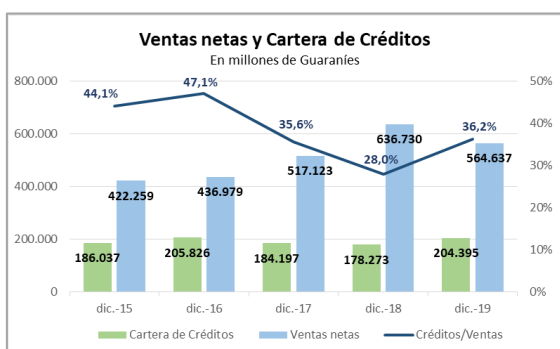
KUROSU ha sostenido el crecimiento de su negocio, con una razonable participación del endeudamiento, con respecto a sus recursos propios y a la generación de ventas y márgenes de utilidad. Esta adecuada relación entra deuda, patrimonio y margen operacional, consiste en la principal fortaleza de la empresa, la que ha estado sustentada por una adecuada gestión operativa y financiera del negocio, con una eficiente estructura operacional. Sin embargo, en el 2019 estos indicadores se han deteriorado, debido a las menores ventas y al mayor volumen de deuda, ya que los menores ingresos operativos fueron financiados por una mayor deuda financiera, en especial deuda bancaria de corto plazo para capital operativo.



En el 2019 la deuda total aumentó 55,0% desde Gs. 288.406 millones en Dic18 a Gs. 446.991 millones en Dic19, derivando en el incremento del índice de endeudamiento desde 0,97 en Dic18 a 1,43 en Dic19. Asimismo, el ratio de Deuda/EBITDA aumentó desde 3,71 en Dic18 a 7,25 en Dic19, así como también el índice de apalancamiento financiero aumentó desde 2,436 en Dic18 a 3,52 en Dic19.

El indicador de solvencia patrimonial disminuyó en el 2019 desde 50,7% en Dic18 a 41,1% en Dic19, aunque permanece en un nivel adecuado respecto al volumen del negocio y el promedio de la industria, mediante una política conservadora de retención de utilidades, en concepto de reservas para futuras capitalizaciones, cuyo saldo al corte analizado fue de Gs. 130.000 millones en Dic19, superior a Gs. 100.000 millones en Dic18, representando 1,18 veces el capital social integrado de Gs. 110.000 millones. El patrimonio neto aumentó 5,5% en el 2019 desde Gs. 296.041 millones en Dic18 a Gs. 312.440 millones en Dic19. Este incremento patrimonial, junto con el aumento de la deuda, derivó en el incremento de 29,9% del activo total desde Gs. 584.447 millones en Dic18 a Gs. 759.431 millones en Dic19.

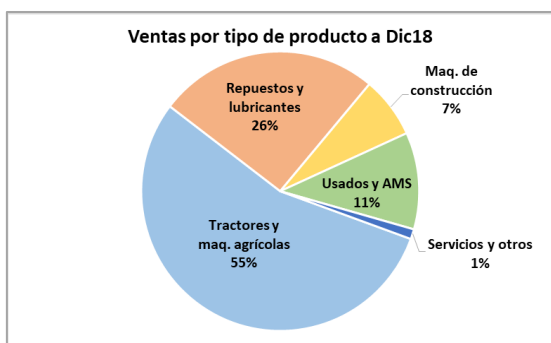
Con respecto a la estructura del activo, está compuesto principalmente por activos corrientes (de corto plazo), los que representaron el 78,1% en Dic19, similar a 77,1% en Dic18, los que a su vez están conformados mayormente por los inventarios que representaron el 51,4% en Dic19, y por los créditos con clientes que representaron el 21,9% en Dic19. La cartera de créditos aumentó 14,7% en el 2019 desde Gs. 178.273 millones en Dic18 a Gs. 204.395 millones en Dic19, mientras que las ventas disminuyeron 11,3% desde Gs. 636.730 millones en Dic18 a Gs. 564.637 millones en Dic19, derivando en el aumento del ratio de Créditos/Ventas desde 28,0% en Dic18 a 36,2% en Dic19.



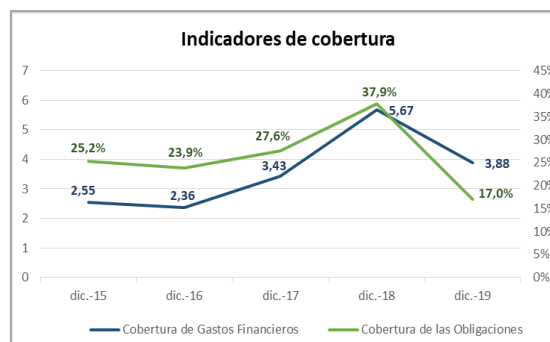
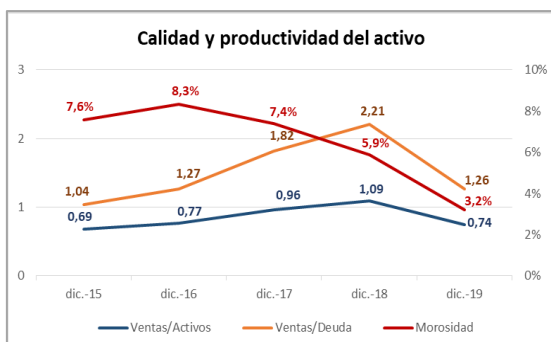
Las ventas de KUROSU han registrado una tendencia ascendente durante los últimos años, registrando altas tasas de crecimiento de 18,3% en el 2017 y de 23,1% en el 2018, generando un considerable aumento de los ingresos operativos. Las ventas se habían reducido 39,8% en el 2015 con un leve repunte de 3,5% en el 2016, debido principalmente a las condiciones desfavorables del mercado agroexportador, donde están concentrados sus clientes. Durante el 2019, esta variabilidad cíclica del sector agrícola, ha vuelto a producir una reducción en el crecimiento de las ventas, con respecto al año anterior.

Esta situación también contribuyó con el incremento de la cartera de créditos en el 2019, debido a las mayores solicitudes de financiamiento de sus clientes, a causa de la desmejorada situación económica del sector agroexportador. La evolución de las ventas de KUROSU, se vincula estrechamente con la variabilidad de los ciclos del sector agroexportador. Por este motivo, la empresa cuenta con un Plan Estratégico enfocado en la diversificación de las ventas, hacia otros productos y servicios dirigidos a clientes del sector de la construcción. De esta forma, durante el 2019 las ventas de maquinarias de construcción aumentaron su participación en las ventas totales.

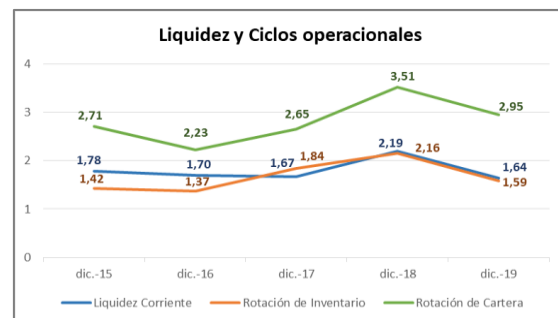
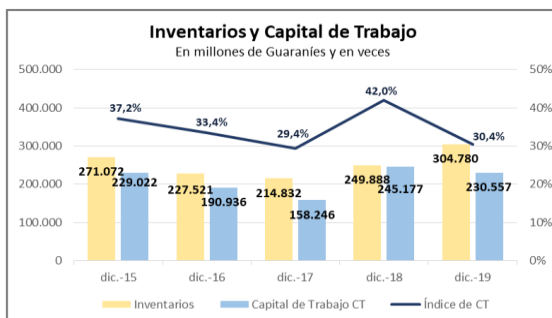
Las ventas de maquinarias de la construcción aumentaron desde 7% en Dic18 a 16% en Dic19, cuyo volumen de ventas se duplicó en el 2019 desde Gs. 45.144 millones en Dic18 a Gs. 90.135 millones en Dic19. Las ventas de tractores y maquinarias agrícolas disminuyeron desde 55% en Dic18 a 42% en Dic19, respecto a las ventas totales, cuyo volumen de ventas se redujo 31,4% desde Gs. 349.137 millones en Dic18 a Gs. 239.400 millones en Dic19. Asimismo, las ventas de repuestos y lubricantes sumados a otros servicios alcanzaron una participación de 42% en Dic19, superior a 38% en Dic18. Durante el 2019, las ventas fueron realizadas mayormente desde la Sucursal de Mariano Roque Alonso, registrando una participación de 35% en Dic19 de las ventas totales, debido a que dicha sucursal es el principal canal de venta de las maquinarias para la construcción.



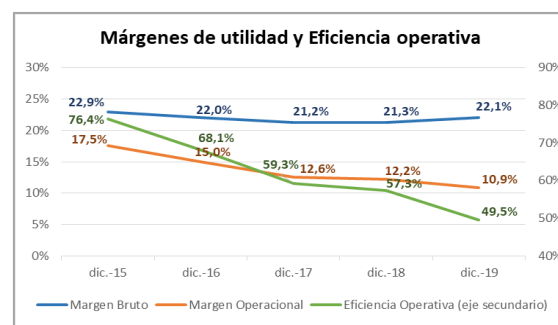
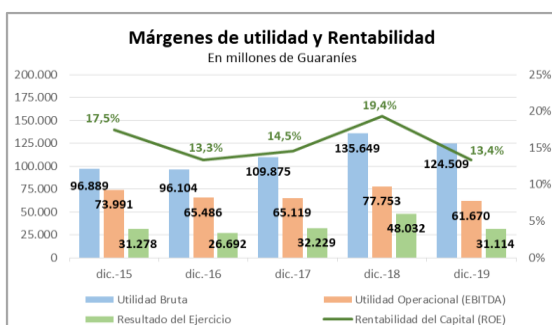
Con respecto a la calidad y productividad de los activos, la estrategia de diversificación de las ventas, junto con una efectiva gestión de cobranza y recupero de la cartera de créditos, ha contribuido con la disminución de la morosidad en los últimos años, desde 8,3% en Dic16 a 5,9% en Dic18 y 3,2% en Dic19. Asimismo, el indicador de productividad, medido por el ratio de Ventas/Activos, ha ido aumentando en los últimos años, desde 0,69 en Dic15 a 1,09 en Dic18, aunque ha disminuido a 0,74 en Dic19 debido a las menores ventas realizadas en el 2019, así como también la productividad de las ventas, por cada unidad de deuda ha disminuido en el 2019, desde 2,21 en Dic18 a 1,26 en Dic19. Los indicadores de cobertura también disminuyeron en el 2019, luego de registrar una tendencia creciente en los últimos años. El índice de cobertura de gastos financieros disminuyó desde 5,67 en Dic18 a 3,88 en Dic19, así como también el indicador de cobertura de las obligaciones, disminuyó desde 37,9% en Dic18 a 17,0% en Dic19. Estos indicadores siguen siendo razonables para el volumen del negocio, en línea con el promedio de la industria.



Las menores ventas durante el 2019, han generado el incremento de 22,0% de los inventarios, desde Gs. 249.888 millones en Dic18 a Gs. 304.780 millones en Dic19, lo que ha derivado en la disminución de la rotación de los inventarios desde 2,16 en Dic18 a 1,59 en Dic19. Esta situación también ha generado la disminución de la liquidez corriente desde 2,19 en Dic18 a 1,64 en Dic19, así como la reducción del índice de capital de trabajo desde 42,0% en Dic18 a 30,4% en Dic19, debido principalmente al incremento de la deuda financiera de corto plazo, aunque estos indicadores siguen siendo adecuados respecto al volumen de las operaciones y al promedio de la industria.



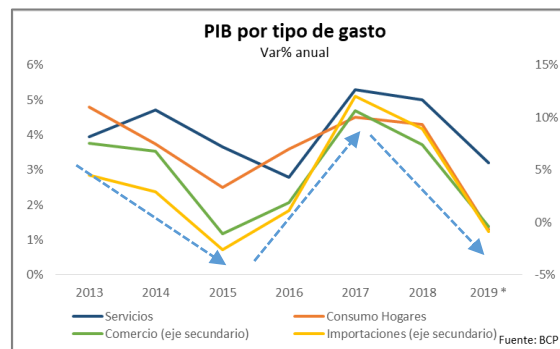
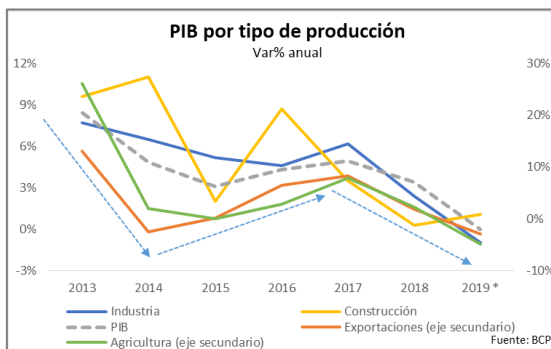
La estructura y la gestión operacional de KUROSU, se han mantenido con adecuados niveles de eficiencia durante los últimos años, aunque en el 2019 se han reducido los niveles de rotación de inventario y de cartera, así como también se han incrementado los índices de costos fijos y variables, debido principalmente a la disminución de las ventas. En consecuencia, el ciclo operacional subió desde 273 días en Dic18 a 354 días en Dic19, así como el periodo promedio de cobro aumentó desde 104 días en Dic18 a 124 días en Dic19. El índice de eficiencia operacional disminuyó desde 57,3% en Dic18 a 49,5% en Dic19, lo que estuvo explicado por el aumento del índice de costo operativo desde 51,4% en Dic18 a 62,9% en Dic19, aunque estos indicadores siguen siendo adecuados con respecto al tipo de negocio y al promedio de mercado.



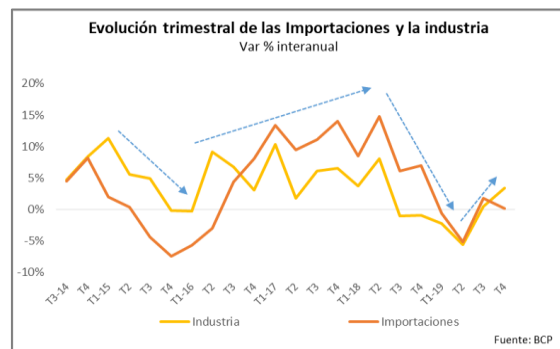
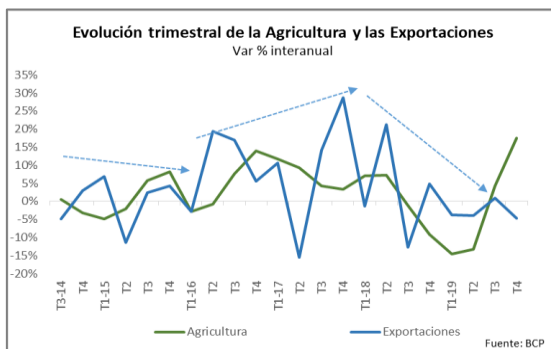
Las menores ventas durante el 2019 también generaron menores utilidades, con respecto al año anterior. La utilidad operacional (EBITDA) disminuyó 20,7% desde Gs. 77.753 millones en Dic18 a Gs. 61.670 millones en Dic19, lo que derivó en la reducción de 35,2% de la utilidad del ejercicio, desde Gs. 48.032 millones en Dic18 a Gs. 31.114 millones en Dic19, generando la disminución de la rentabilidad del capital (ROE) desde 19,4% en Dic18 a 13,4% en Dic19. En consecuencia, el margen operacional disminuyó desde 12,2% en Dic18 a 10,9% en Dic19.

## ANÁLISIS DE LA ECONOMÍA Y LA INDUSTRIA

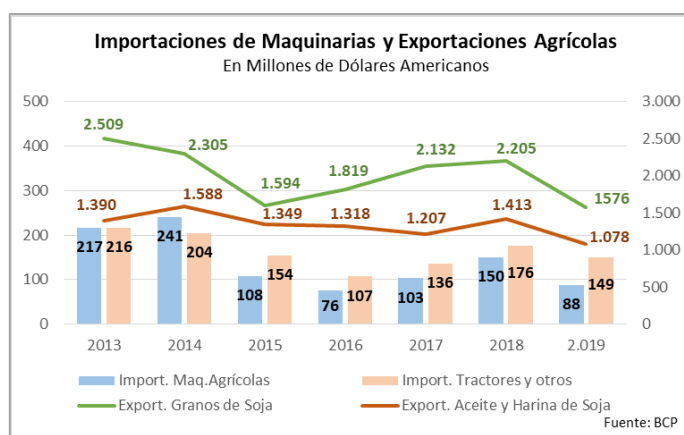
La economía del país se ha ido comportando de manera muy cíclica durante los últimos años. El periodo 2013-2015 fue un ciclo descendente con una marcada desaceleración de la economía, para luego repuntar con una tendencia positiva en los años 2016 y 2017. Sin embargo, a partir del 2018 la economía se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



La contracción de los sectores de la producción, ha generado también una reducción de los sectores que gastan y consumen en la economía, los que han registrado una tendencia similar con ciclos similares. Los sectores del comercio, el consumo y las importaciones, registraron su menor crecimiento en el 2019 alcanzando tasas mínimas de -0,4%, 1,3% y -0,9% respectivamente. En términos del evolutivo trimestral (var% interanual), también se ha registrado una tendencia decreciente de los principales sectores de la economía. La agricultura y las exportaciones, registraron una considerable contracción desde el segundo semestre del año 2018 hasta el primer semestre del año 2019, alcanzando tasas mínimas de -14,6% y -12,7% respectivamente. Asimismo, las importaciones y la industria registraron una tendencia similar alcanzando su menor crecimiento de -5,2% y -5,6% en el primer semestre del 2019.



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 el periodo 2013-2016, las menores exportaciones del sector agrícola, han generado menores importaciones de maquinarias agrícolas, tractores, cosechadoras, topadoras, excavadoras y otros similares. Las importaciones de tractores y maquinarias se han recuperado con una tendencia creciente en el periodo 2016-2018, en línea con el repunte del sector agroexportador, aunque nuevamente han registrado una caída en el 2019.



En la medida que se el sector agrícola se pueda ir recuperando, se podrá generar un repunte del comercio exterior, incluyendo las importaciones de maquinarias y tractores, lo cual también podrá contribuir con la recuperación del sector de la construcción, mediante una mayor producción nacional con incremento de la demanda agregada, a través de un repunte del comercio y el consumo. Los datos preliminares del cierre del año 2019, registraron una economía debilitada, aunque se ha iniciado un repunte en el último trimestre del año. La situación del sector agrícola ha dado indicios de mejoría hacia finales del año 2019, razón por la cual se proyecta una recuperación del Comercio y las Exportaciones, lo que podría generar un aumento en el consumo y las importaciones, en línea con la recuperación del sector agroexportador.

Cabe señalar, que no se ha previsto un escenario de crisis económica mundial prolongada, que pueda ser causada por la pandemia del virus covid-19, ya que este tipo de shocks externos no puede ser evaluado ni cuantificado, para determinar el efecto de mediano y largo plazo sobre las empresas y las industrias. Sin embargo, en el corto plazo, las medidas de emergencia sanitaria aplicadas en todo el mundo, han generado efectos negativos en las empresas y las industrias a nivel global, así como también en nuestro país, debilitando los mercados financieros y la economía en general.

## RESUMEN DE CARTERA Y RATIOS FINANCIEROS

<b>KUROSU &amp; CIA S.A.</b>						
<b>CARTERA</b>	<b>dic-15</b>	<b>dic-16</b>	<b>dic-17</b>	<b>dic-18</b>	<b>dic-19</b>	<b>Var%</b>
Cartera de Créditos (en millones Gs.)	253.791	255.031	184.197	178.273	204.395	14,7%
Previsiones (en millones Gs.)	1.144	1.179	1.569	-3.018	-4.301	42,5%
Cartera vencida (en millones Gs.)	14.111	17.156	13.597	10.484	6.562	-37,4%
Morosidad	7,6%	8,3%	7,4%	5,9%	3,2%	-45,4%
Cobertura de provisiones	8,1%	6,9%	11,5%	28,8%	65,5%	127,7%
<b>LIQUIDEZ</b>						
Liquidez Corriente	1,78	1,70	1,67	2,19	1,64	-25,4%
Prueba Ácida	0,86	0,87	0,76	0,98	0,80	-18,6%
Ratio de Efectividad	14,3%	14,2%	17,4%	18,9%	16,1%	-14,9%
Índice de Capital de Trabajo	37,2%	33,4%	29,4%	42,0%	30,4%	-27,6%
Dependencia de inventario	15,9%	16,0%	25,4%	0,9%	21,9%	2331,0%
<b>GESTIÓN</b>						
Rotación de Inventario	1,42	1,37	1,84	2,16	1,59	-26,4%
Rotación de Cartera	2,71	2,23	2,65	3,51	2,95	-16,0%
Apalancamiento Operativo	1,41	1,61	1,85	1,91	2,29	20,0%
Ciclo Operacional (en días)	391	431	336	273	354	29,5%
Periodo promedio de cobro (en días)	135	164	138	104	124	19,1%
Periodo promedio de pago (en días)	14	40	35	29	41	42,4%
<b>ENDEUDAMIENTO</b>						
Recursos propios (Solvencia)	34,1%	39,7%	47,3%	50,7%	41,1%	-18,8%
Endeudamiento	65,9%	60,3%	52,7%	49,3%	58,9%	19,3%
Apalancamiento	1,93	1,52	1,12	0,97	1,43	46,9%
Deuda/Ventas	5,48	5,26	4,36	3,71	7,25	95,4%
Deuda/EBITDA	1,04	1,27	1,82	2,21	1,26	-42,8%
Apalancamiento Financiero	5,29	4,70	3,29	2,46	3,52	42,8%
Cobertura de Gastos Financieros	2,55	2,36	3,43	5,67	3,88	-31,6%
Cobertura de las Obligaciones	25,2%	23,9%	27,6%	37,9%	17,0%	-55,1%
<b>RENTABILIDAD y EFICIENCIA</b>						
Rentabilidad del Activo (ROA)	6,2%	5,6%	7,1%	9,7%	4,9%	-49,2%
Rentabilidad del Capital (ROE)	21,2%	16,0%	17,3%	23,0%	13,4%	-41,9%
Margen Bruto	22,9%	22,0%	21,2%	21,3%	22,1%	3,5%
Margen Operacional	17,5%	15,0%	12,6%	12,2%	10,9%	-10,6%
Margen Neto	7,8%	6,4%	6,6%	7,9%	5,8%	-27,0%
Índice de Ventas	68,5%	76,5%	96,1%	108,9%	74,4%	-31,8%
Índice de Costo Operacional	54,3%	52,6%	55,3%	51,4%	62,9%	22,4%
Gastos Administrativos/EBITDA	31,0%	25,3%	28,6%	28,4%	43,1%	51,8%
Eficiencia Operativa	76,4%	68,1%	59,3%	57,3%	49,5%	-13,6%

## CUADRO COMPARATIVO DEL BALANCE Y ESTADO DE RESULTADO

<b>KUROSU &amp; CIA S.A.</b>						
En millones de Guaraníes						
<b>BALANCE</b>	<b>dic-15</b>	<b>dic-16</b>	<b>dic-17</b>	<b>dic-18</b>	<b>dic-19</b>	<b>Var%</b>
Disponibilidades	41.878	38.990	41.193	38.891	58.412	50,2%
Créditos con clientes	147.336	154.729	99.009	111.909	130.152	16,3%
Provisión por créditos incobrables	-1.144	-1.179	-1.569	-3.018	-4.301	42,5%
Anticipos a Proveedores	27.320	12.848	25.310	25.700	74.242	188,9%
Otros créditos	33.352	31.131	16.168	26.656	33.053	24,0%
Inventarios	271.072	227.521	214.832	249.888	304.780	22,0%
Provisión por obsolescencia	-1.095	-941	-1.162	-1.032	-4.772	362,4%
Otros activos	3.380	1.845	800	1.591	1.621	1,9%
<b>Activo Corriente</b>	<b>522.099</b>	<b>464.944</b>	<b>394.581</b>	<b>450.585</b>	<b>593.187</b>	<b>31,6%</b>
Créditos con clientes	45.703	56.322	88.582	68.181	74.243	8,9%
Propiedad, Planta y Equipo	47.468	49.579	54.249	64.526	92.654	43,6%
Otros activos	732	223	537	1.155	-653	-156,5%
<b>Activo No Corriente</b>	<b>93.903</b>	<b>106.124</b>	<b>143.368</b>	<b>133.862</b>	<b>166.244</b>	<b>24,2%</b>
<b>ACTIVO TOTAL</b>	<b>616.002</b>	<b>571.068</b>	<b>537.949</b>	<b>584.447</b>	<b>759.431</b>	<b>29,9%</b>
Deuda Comercial	12.922	37.553	38.930	39.244	49.092	25,1%
Deuda Bancaria	263.101	192.546	150.967	125.528	260.225	107,3%
Deuda Bursátil	1.234	22.050	28.417	21.281	21.039	-1,1%
Anticipo de Clientes	3.948	3.507	2.884	4.451	3.076	-30,9%
Utilidades Diferidas	9.870	12.519	11.097	5.190	21.325	310,9%
Otros pasivos	2.002	5.833	4.040	9.714	7.873	-19,0%
<b>Pasivo Corriente</b>	<b>293.077</b>	<b>274.008</b>	<b>236.335</b>	<b>205.408</b>	<b>362.630</b>	<b>76,5%</b>
Deuda Bancaria	22.682	0	7.239	13.108	3.580	-72,7%
Deuda Bursátil	87.326	66.200	37.404	68.727	78.468	14,2%
Otros pasivos	2.691	3.938	2.734	1.163	2.313	98,9%
<b>Pasivo No Corriente</b>	<b>112.699</b>	<b>70.138</b>	<b>47.377</b>	<b>82.998</b>	<b>84.361</b>	<b>1,6%</b>
<b>PASIVO TOTAL</b>	<b>405.776</b>	<b>344.146</b>	<b>283.712</b>	<b>288.406</b>	<b>446.991</b>	<b>55,0%</b>
Capital	110.000	110.000	110.000	110.000	110.000	0,0%
Reservas	26.948	30.230	34.008	38.009	41.326	8,7%
Resultados Acumulados	42.000	60.000	78.000	100.000	130.000	30,0%
Utilidad del Ejercicio	31.278	26.692	32.229	48.032	31.114	-35,2%
<b>Patrimonio Neto</b>	<b>210.226</b>	<b>226.922</b>	<b>254.237</b>	<b>296.041</b>	<b>312.440</b>	<b>5,5%</b>
<b>RESULTADO</b>	<b>dic-15</b>	<b>dic-16</b>	<b>dic-17</b>	<b>dic-18</b>	<b>dic-19</b>	<b>Var%</b>
Ventas Netas	422.259	436.979	517.123	636.730	564.637	-11,3%
Costo de Mercaderías	-325.370	-340.875	-407.248	-501.081	-440.128	-12,2%
<b>Utilidad Bruta</b>	<b>96.889</b>	<b>96.104</b>	<b>109.875</b>	<b>135.649</b>	<b>124.509</b>	<b>-8,2%</b>
Otros Ingresos Operativos	29.711	19.940	16.014	11.843	15.530	31,1%
Gastos de Ventas	-29.688	-33.972	-42.134	-47.661	-51.786	8,7%
Gastos de Administración	-22.921	-16.586	-18.636	-22.078	-26.583	20,4%
<b>Utilidad Operacional (EBITDA)</b>	<b>44.280</b>	<b>45.546</b>	<b>49.105</b>	<b>77.753</b>	<b>61.670</b>	<b>-20,7%</b>
Previsiones	-1.145	-1.179	-1.569	-3.156	-3.421	8,4%
Depreciación	-4.275	-4.538	-4.012	-3.542	-3.897	10,0%
<b>Utilidad Operacional Neta (UAI)</b>	<b>68.571</b>	<b>59.769</b>	<b>59.538</b>	<b>71.055</b>	<b>54.352</b>	<b>-23,5%</b>
Gastos Financieros	-28.972	-27.717	-19.002	-13.708	-15.902	16,0%
<b>Utilidad Ordinaria</b>	<b>39.599</b>	<b>32.052</b>	<b>40.536</b>	<b>57.347</b>	<b>38.450</b>	<b>-33,0%</b>
Ajustes de cambio	-1.647	-27	-2.228	-401	-892	122,4%
<b>Utilidad Antes de Impuestos (UAI)</b>	<b>37.952</b>	<b>32.025</b>	<b>38.308</b>	<b>56.946</b>	<b>37.558</b>	<b>-34,0%</b>
Impuesto a la Renta	-5.028	-3.928	-4.383	-6.386	-4.806	-24,7%
<b>UTILIDAD NETA</b>	<b>32.924</b>	<b>28.097</b>	<b>33.925</b>	<b>50.560</b>	<b>32.752</b>	<b>-35,2%</b>
Reserva Legal	-1.646	-1.405	-1.696	-2.528	-1.638	-35,2%
<b>RESULTADO DEL EJERCICIO</b>	<b>31.278</b>	<b>26.692</b>	<b>32.229</b>	<b>48.032</b>	<b>31.114</b>	<b>-35,2%</b>

**FLUJO DE CAJA PROYECTADO 2020-2025**  
En Dólares Americanos

FLUJO DE CAJA PROYECTADO En Dólares Americanos	2020	2021	2022	2023	2024	2025
Ventas a realizar al contado	48.500.000	56.000.000	66.000.000	66.000.000	66.000.000	66.000.000
Cobranzas	72.000.000	74.000.000	71.000.000	72.000.000	74.000.000	74.000.000
<b>Ingresos Operativos</b>	<b>120.500.000</b>	<b>130.000.000</b>	<b>137.000.000</b>	<b>138.000.000</b>	<b>140.000.000</b>	<b>140.000.000</b>
Proveedores	30.457.927	---	---	---	---	---
Vencimientos de nuevas compras	56.200.000	90.000.000	92.400.000	94.100.000	96.400.000	96.400.000
Nacionalización de Mercaderías	11.27.545	11.778.000	12.168.000	12.233.000	12.532.000	12.532.000
Gastos fijos, variables mensuales	17.400.000	17.400.000	17.880.000	18.500.000	18.900.000	19.200.000
Acreedores Varios	745.356	167.492	94.304	70.216	41360	100.000
Impuestos a Pagar: IVA/Renta	2.400.000	3.925.000	4.850.000	4.850.000	5.000.000	5.000.000
<b>Egresos Operativos</b>	<b>118.330.828</b>	<b>123.270.492</b>	<b>127.392.304</b>	<b>129.753.216</b>	<b>132.873.360</b>	<b>133.232.000</b>
Inversiones	2.050.000	1.800.000	1.800.000	2.000.000	1.500.000	1.500.000
<b>FLUJO OPERATIVO</b>	<b>119.172</b>	<b>4.929.508</b>	<b>7.807.696</b>	<b>6.246.784</b>	<b>5.626.640</b>	<b>5.268.000</b>
Líneas de Crédito a Utilizar	75.000.000	75.000.000	80.000.000	80.000.000	80.000.000	85.000.000
Ventas de cartera	2.000.000	3.000.000	3.000.000	---	---	---
Bonos nuevas emisiones	4.500.000	---	10.500.000	5.000.000	4.000.000	5.000.000
<b>Ingresos Financieros</b>	<b>81.500.000</b>	<b>78.000.000</b>	<b>93.500.000</b>	<b>85.000.000</b>	<b>84.000.000</b>	<b>90.000.000</b>
Nuevas Obligaciones Bancarias	54.231.666	78.750.000	78.750.000	84.000.000	84.000.000	85.000.000
Obligaciones Bancarias + Intereses e Impuestos	25.630.280	475.735	88.978	---	---	---
Bonos Capital e Intereses	4.372.656	1.203.666	9.187.650	5.236.100	4.768.653	---
Dividendos a pagar	3.000.000	3.000.000	3.200.000	3.350.000	3.000.000	3.000.000
<b>Egresos Financieros</b>	<b>87.234.602</b>	<b>83.429.401</b>	<b>91.226.628</b>	<b>92.586.100</b>	<b>91.768.653</b>	<b>88.000.000</b>
<b>FLUJO FINANCIERO</b>	<b>-5.734.602</b>	<b>-5.429.401</b>	<b>2.273.372</b>	<b>-7.586.100</b>	<b>-7.768.653</b>	<b>2.000.000</b>
<b>FLUJO DE CAJA</b>	<b>-5.615.430</b>	<b>-499.893</b>	<b>10.081.068</b>	<b>-1.339.316</b>	<b>-2.142.013</b>	<b>7.268.000</b>
<b>Saldo Inicial</b>	<b>9.067.319</b>	<b>3.451.889</b>	<b>2.951.996</b>	<b>13.033.064</b>	<b>11.693.748</b>	<b>9.551.735</b>
<b>FLUJO FINAL</b>	<b>3.451.889</b>	<b>2.951.996</b>	<b>13.033.064</b>	<b>11.693.748</b>	<b>9.551.735</b>	<b>16.819.735</b>

KUROSU proyecta un flujo de caja conservador para los próximos 5 años, basado en un flujo de caja operativo a partir del año 2021, como principal fuente de financiamiento de capital operativo y cobertura de las obligaciones. Se proyecta una generación moderada de ingresos operativos, como resultado de un crecimiento gradual de las ventas, en el contexto de una lenta 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. Igualmente se proyecta continuar con la utilización de líneas de crédito bancarias, para sostener el capital operativo de la empresa, así como también se tiene previsto realizar nuevas emisiones de bonos, a fin de mantener un adecuado equilibrio de la estructura financiera. Se espera un flujo financiero con tendencia negativa durante la mayor parte del periodo proyectado, debido principalmente a las amortizaciones planeadas de la deuda financiera.

## CARACTERÍSTICAS y EVALUACIÓN DE LOS INSTRUMENTOS

<b>PROGRAMA DE EMISIÓN GLOBAL (PEG) G3</b>	
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.

<b>SITUACIÓN DEL PROGRAMA DE EMISIÓN GLOBAL PEG G3: Monto autorizado Gs. 20.000.000.000.-</b>										
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
				<b>20.000.000.000</b>	<b>20.000.000.000</b>	<b>0</b>				<b>20.000.000.000</b>

<b>PROGRAMA DE EMISIÓN GLOBAL (PEG) USD3</b>	
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.

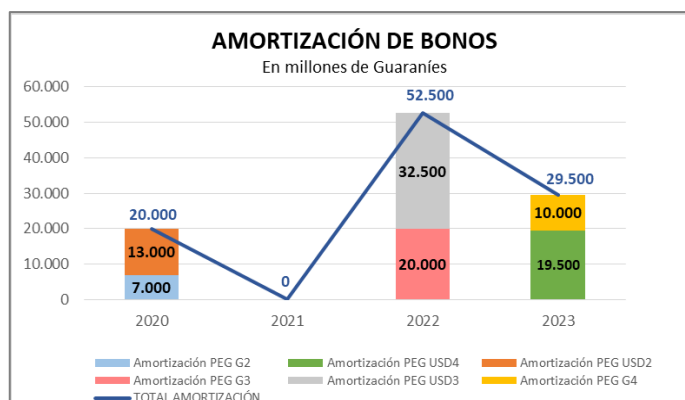
<b>SITUACIÓN DEL PROGRAMA DE EMISIÓN GLOBAL PEG USD3: Monto autorizado USD 5.000.000.-</b>										
Res. CNV	Res. BVPASA	Fecha	Serie	Emitido US\$	Colocado US\$	Vencido US\$	Tasa	Fecha Vto.	Plazo Años	Vigente US\$
10 E/18	1718/18	19-feb-18	1	1.000.000	1.000.000	0	5,75%	21-feb-22	4,0	1.000.000
10 E/18	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
				<b>5.000.000</b>	<b>5.000.000</b>	<b>0</b>				<b>5.000.000</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 LAS EMISIONES BURSÁTILES

Al cierre del ejercicio 2019, KUROSU & CIA S.A. registra saldos vigentes en el mercado de valores, por un capital de Gs. 37.000 millones en sus Programas PEG G2 G3 y G4, y de US\$ 10.000.000 en sus Programas PEG USD2 USD3 y USD4, totalizando un equivalente aproximado de Gs. 102.000 millones.

KUROSU & CIA S.A.					
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	0
	2	---	7.000.000.000	09-dic-20	7.000.000.000
	<b>Total</b>		<b>15.000.000.000</b>		<b>7.000.000.000</b>
PEG USD2	1	2.000.000	---	24-oct-19	0
	2	2.000.000	---	09-dic-20	13.000.000.000
	<b>Total</b>	<b>4.000.000</b>			<b>13.000.000.000</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	6.500.000.000
	2	2.000.000	---	11-jul-22	13.000.000.000
	3	2.000.000	---	12-dic-22	13.000.000.000
		<b>5.000.000</b>			<b>32.500.000.000</b>
PEG G4	1		10.000.000.000	19-dic-23	10.000.000.000
PEG USD4	1	3.000.000	---	19-dic-23	19.500.000.000
<b>TOTAL</b>		<b>17.000.000</b>	<b>65.000.000.000</b>		<b>102.000.000.000</b>



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° 06/19.

Corte de calificación:	31 de Diciembre de 2019
Fecha de calificación:	23 de Julio de 2020
Fecha de publicación:	23 de Julio de 2020
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 G3 y USD3</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.**

- 1) Esta calificación está basada en la metodología de evaluación de riesgos, establecida en el Manual de Empresas Emisoras y/o Emisiones de 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., 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 2019 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.
- 4) Esta calificación no ha previsto una crisis económica mundial prolongada, que pueda ser causada por la pandemia del virus covid-19, ya que este tipo de shocks externos no puede ser evaluado ni cuantificado, para determinar el efecto de mediano y largo plazo sobre las empresas y las industrias. RISKMÉTRICA hará un seguimiento sobre los efectos de esta crisis sanitaria, en la economía y en el sistema financiero durante el 2020.

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

Elaborado por: **C.P. Sandybelle Avalos**  
Analista de Riesgos