

**MERCOESTE S.A.E.C.A.**

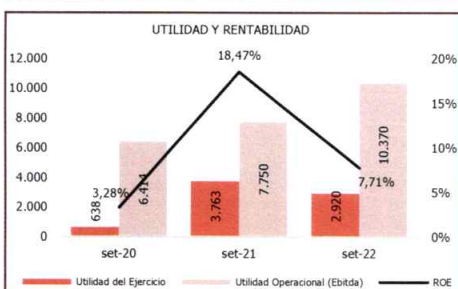
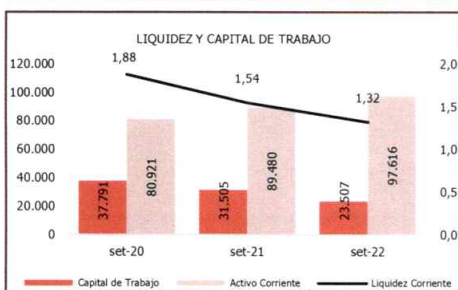
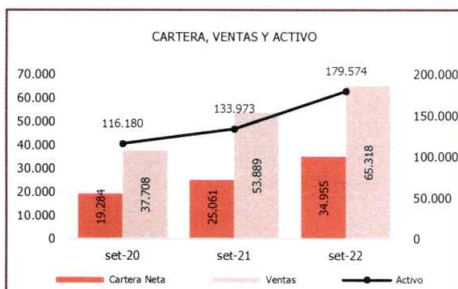
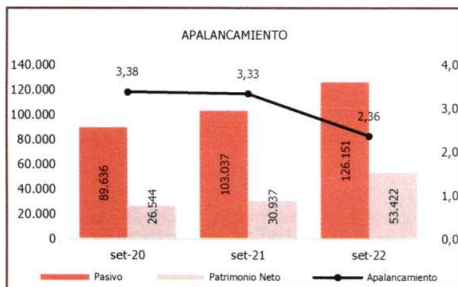
PROGRAMA DE EMISIÓN GLOBAL: G1

MONTO MÁXIMO: Gs. 15.000.000.000

DESTINO: 100% SUSTITUCIÓN DE DEUDA

| SOLVENCIA<br>PEG G1 | CALIFICACIÓN<br>SET-2022 |
|---------------------|--------------------------|
| CATEGORÍA           | pyBBB-                   |
| TENDENCIA           | ESTABLE                  |

BBB: Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con una suficiente capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, pero ésta es susceptible de debilitarse ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.


**FUNDAMENTOS DE LA CALIFICACIÓN**

Solventa&Roskmétrica asigna la calificación de **pyBBB-** con tendencia **Estable** para la solvencia y el programa de bonos **PEG G1** de Mercoeste S.A.E.C.A. al corte de Setiembre 2022, fundamentada en la razonable solvencia patrimonial a partir de la incorporación de un nuevo accionista institucional, con un aporte en inmuebles por valor de Gs. 20.000 millones, además del crecimiento persistente de las ventas y la atomización de su cartera de créditos, con un desempeño operativo y financiero moderado en línea con su estrategia de posicionamiento, como principal proveedor de productos cerámicos y de porcelanatos en diferentes puntos del país.

En contrapartida, la calificación incorpora el alto nivel de endeudamiento y apalancamiento financiero, producto del elevado volumen de la deuda bancaria, con una relativa baja cobertura de sus obligaciones de corto plazo. Asimismo, considera la acotada posición de liquidez frente al aumento de la deuda bancaria corriente y a los bajos niveles de recursos disponibles, en relación con sus operaciones, junto con la elevada dependencia de inventarios y la baja rotación de los mismos, lo que ha derivado en ajustados flujos de caja operativos. El indicador de la solvencia patrimonial ha exhibido una mejora en el 2022, pasando de 23,09% en Set21 a 29,75% en Set22, debido al incremento de 72,68% del patrimonio neto desde Gs. 30.937 millones en Set21 hasta Gs. 53.422 millones en Set22, como resultado del aumento del capital integrado. En consecuencia, a pesar del aumento de la deuda total en 22,43% interanual desde Gs. 103.037 millones en Set21 a Gs. 126.151 millones en Set22, el apalancamiento disminuyó de 3,33 a 2,36 en el mismo periodo, siendo todavía un nivel elevado con relación al giro del negocio y a la generación de resultados operativos, registrando un elevado ratio de Deuda/Ebitda de 9,12 en Set22 y una baja cobertura de gastos financieros de 1,62 en Set22.

En línea con la expansión de su negocio y su estrategia de posicionamiento en el mercado, las ventas de la empresa han crecido de manera sostenida desde Gs. 37.708 millones en Set20 a Gs. 53.889 millones en Set21 y a Gs. 65.318 millones en Set22, con un incremento promedio anual de 32,06%, debido a la mayor comercialización por el canal de distribuidores. Asimismo, los activos han registrado un comportamiento creciente, con un acentuado aumento de 34,04% en el 2022, desde Gs. 133.973 millones en Set21 hasta Gs. 179.574 millones en Set22, por la incorporación de inmuebles, con lo que el indicador de ventas/activos ha disminuido de 53,63% a 48,50% en el mismo periodo. Asimismo, la cartera de crédito ha crecido 39,48% hasta Gs. 34.955 millones en Set22, equivalente al 19,47% de los activos.

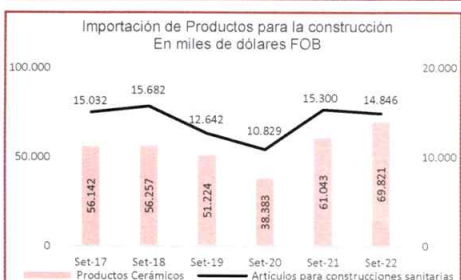
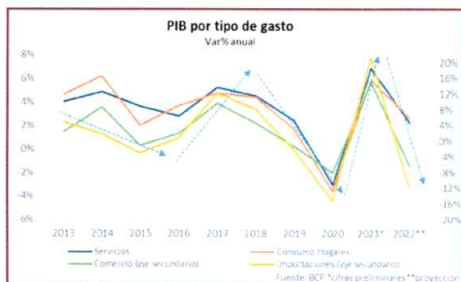
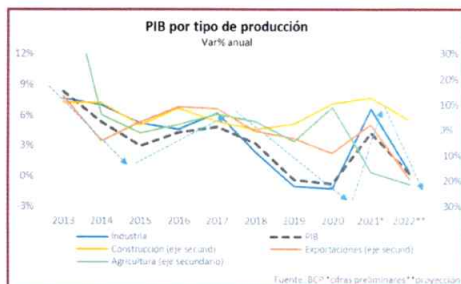
El indicador de liquidez corriente ha exhibido una tendencia decreciente, con una disminución desde 1,54 en Set21 hasta 1,32 en Set22, producto de la mayor deuda bancaria de corto plazo que ha pasado de Gs. 31.357 millones en Set21 a 46.935 millones en Set22. De igual manera, la prueba ácida ha disminuido desde 0,90 en Set21 a 0,78 en Set22, reflejando una elevada dependencia de la realización de su inventario.

Por otra parte, el mayor volumen de las ventas ha ocasionado el aumento de 33,82% de la utilidad operacional a Gs. 10.370 millones en Set22, con un margen operativo de 15,88%; no obstante, el aumento de los gastos financieros ha propiciado el descenso de 22,41% de la utilidad neta hasta Gs. 2.920 millones, por lo que la rentabilidad sobre el patrimonio ROE y sobre el activo ROA ha decrecido de 18,47% a 7,71% y de 3,75% a 2,17%, respectivamente, siendo niveles relativamente bajos para el tipo de negocio.

| TENDENCIA                                                                                                                                                                                                                               | FORTALEZAS                                                                                                                                                                                                                                                               | RIESGOS                                                                                                                                                                                                                                                           |
|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| La tendencia <b>"Estable"</b> se basa en el incremento de los activos y las ventas de Mercoeste, acompañado de un creciente posicionamiento en su segmento de clientes, aunque todavía con moderada generación de márgenes de utilidad. | <ul style="list-style-type: none"> <li>Incremento de la solvencia patrimonial a partir del aumento del capital integrado.</li> <li>Crecimiento continuo de los activos y las ventas.</li> <li>Representación de renombradas marcas con liderazgo en su rubro.</li> </ul> | <ul style="list-style-type: none"> <li>Elevado nivel de endeudamiento y apalancamiento financiero.</li> <li>Ajustados niveles de liquidez y prueba ácida con una alta dependencia de su inventario.</li> <li>Bajos niveles de utilidad y rentabilidad.</li> </ul> |



## ECONOMÍA E INDUSTRIA



La economía del país se ha comportado de manera muy variable durante los últimos 10 años. El periodo 2013-2015 fue de un ciclo económico descendente, seguido por otro con una tendencia positiva en el periodo 2016-2018. Sin embargo, en el periodo 2018-2020, la economía ha experimentado una marcada desaceleración, reflejada en una tendencia negativa que se agudizó en el año 2020 por la pandemia del covid-19, con registro de tasas históricas de crecimiento bajas en todos los sectores de la economía.

En el 2020, los sectores de las exportaciones y de la industria han registrado mínimos de -9,0% y -1,3%, respectivamente, lo que ha influido en la disminución del PIB a un mínimo histórico de -0,8%. Como excepción, la agricultura y el sector de la construcción tuvieron comportamientos positivos, alcanzando tasas altas de crecimiento de 9,0% y 10,5%, respectivamente. La contracción del periodo 2018-2020, ha generado también una reducción de los sectores que gastan en la economía, con una tendencia similar hacia niveles mínimos en el 2020. Los sectores del PIB por tipo de gasto han registrado tasas negativas mínimas históricas en el 2020 de -3,1% en Servicios, -3,6% en Consumo, -8,1% en Comercio y -15,2% en Importaciones.

Sin embargo, en el 2021 la economía ha registrado una importante recuperación, luego de la recesión económica del año 2019 y la pandemia del covid-19 del año 2020. Los sectores del comercio, servicio, importaciones y construcción alcanzaron tasas históricas de crecimiento altas en el 2021 de 15,2%, 6,8%, 21,4% y 12,8% respectivamente, lo que ha generado un crecimiento del PIB de 4,2% según cifras preliminares. El sector agroexportador registró una contracción en el 2021, con una tasa negativa del sector agrícola de -16,5% y una baja tasa del sector exportador de solamente 2,2%. La agricultura registró disminuciones en todos los trimestres del año 2021, como resultado de la fuerte sequía que impactó severamente a la producción de soja y sus derivados, con pérdidas del 50%.

Para el año 2022 se proyecta un bajo crecimiento de solamente 0,2% del PIB, condicionado por la situación económica del sector agroexportador, siendo que se esperan tasas negativas de -21,5% y -19,2% para la agricultura y las exportaciones, respectivamente. Este menor desempeño de la economía está condicionado por la evolución negativa de la agricultura, la industria, las importaciones y el consumo, registrado en el primer semestre del 2022.

Esta situación se ha visto agravada por la inflación acumulada de 6,8% al cierre del 2021 y de 11,5% a Junio 2022, explicada por el aumento de los precios de los alimentos y de la energía, a causa, entre otros, de los efectos del prolongado conflicto bélico entre Rusia y Ucrania, así como por las disrupciones en las cadenas globales de suministros de productos manufactureros, a causa de la falta de microchips y semiconductores a causa del efecto del confinamiento obligatorio en China, para detener la expansión de contagios de COVID-19

En este contexto económico de fluctuaciones cíclicas, sumado a los efectos de la pandemia del covid-19, las importaciones de productos para la construcción también han seguido una tendencia similar. En los años 2019 y 2020, la importación de productos cerámicos había disminuido desde USD 56,2 millones en Set18 a USD 51,2 millones en Set19 y USD 38,3 millones en Set20, registrando una recuperación en Set21 y Set22, llegando a USD 61 millones y USD 69,8 millones, respectivamente. De manera similar, las importaciones de artículos para construcciones sanitarias aumentaron de USD 10,8 millones Set20 a USD 15,2 millones en Set21, para luego registrar un descenso de 2,97% hasta USD 14,8 millones en Set22.

Esta tendencia de las importaciones de productos para la construcción estuvo también reflejada en el Estimador de Cifras de Negocios (ECN) del rubro de las construcciones, cuyo indicador ha registrado un mayor volumen de negocios en el año 2022 con respecto al 2020 aunque inferior al valor del 2021, reflejando una importante recuperación del sector en línea con el repunte de la economía.

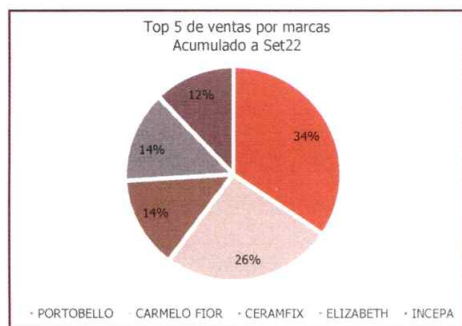
Para el año 2023 se espera un moderado desempeño de la economía, condicionado por la evolución negativa de la agricultura, la industria, las importaciones y el consumo en el primer semestre del 2022, lo que se ha agravado por la inflación acumulada de 7,1% a Setiembre 2022, debido al mantenimiento de elevados niveles de precios de los alimentos.



## PERFIL DE NEGOCIOS

### ACTIVIDAD COMERCIAL Y POSICIONAMIENTO

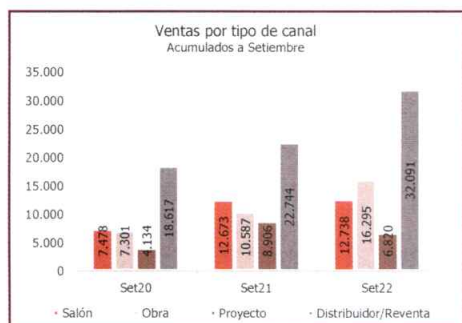
**Representación y distribución de productos de revestimientos, lozas sanitarias y griferías, siendo líder en la importación y comercialización en la línea de porcelanatos en el mercado nacional**



Mercoeste S.A. es una empresa fundada en el 2010 cuya actividad económica y comercial consiste en la importación, representación y distribución de materiales para terminación de construcción, desde productos simples y económicos como las cerámicas hasta los más valorados porcelanatos, además de juegos de baño, inodoros, lavamanos, griferías, válvulas, repuestos, herramientas y accesorios de metal, argamasas y pastinas y pinturas inmobiliarias.

Para garantizar la calidad y sofisticación de sus diferentes líneas de productos, Mercoeste trabaja con renombradas marcas internacionales. En la línea de cerámicas y porcelanatos, representa y distribuye productos de marcas tales como PORTOBELLO, la más conceptuada empresa de la industria de revestimientos cerámicos en América Latina y representa la principal marca

vendida por la empresa desde enero a setiembre de 2022; CERÁMICA CERAMELO FIOR, mayor fabricante en Brasil, número cinco en todo el mundo y ocupa la segunda posición entre las marcas más vendidas por la compañía; CERAMFIX, una de las más prestigiosas marcas del mundo en la línea de argamasas para cerámicas y porcelanatos, la cual ocupa la tercera posición en la comercialización de la firma; EMBRAMACO, marca brasileña con más de 40 años de experiencia en el mercado; VILLAGRES, especializada en porcelanatos de madera. Por otra parte, en la línea de herramientas, se encuentra la marca CORTAG, empresa líder a nivel mundial por la alta calidad de sus productos y servicios. En cuanto a la línea de baños y cocinas, representa y distribuye de forma exclusiva productos de la marca colombiana CORONA, uno de los mayores conglomerados en América Latina en su rubro; además de otras marcas como DOCOL, AMERICAN STANDARD, ROCA, INCEPA Y CELITE.



Históricamente, la empresa ha operado principalmente en el segmento mayorista, que incluye a los clientes/distribuidores que compran las mercaderías para volver a venderlas, a través de la cual trabaja con 38 vendedores y una red de revendedores, y representan el 47,23% de las ventas. También opera en el segmento minorista, que se conforma por consumidores finales que compran en el salón, y constituyen el 18,75% de las facturaciones. Asimismo, arquitectos e ingenieros que realizan proyectos puntuales y utilizan los productos en obra, así como en el segmento de proyectos especiales que aglutina a grandes empresas constructoras y grandes proyectos que demandan atención personalizada, y que de manera conjunta representan el 34,02% de las ventas a Set22. Esta misma distribución en cuanto a las ventas por tipo de canal se ha mantenido en los últimos años.

Sus actividades se desarrollan en su casa matriz en la ciudad de Santa Rita, departamento de Alto Paraná, donde cuenta con un showroom y un área de almacenamiento de stock de 20.000 m<sup>2</sup>, con un centro de distribución de 700 m<sup>2</sup> ubicada en la ciudad de Asunción, además de contar con una flota de camiones y vehículos propios, lo que posibilita la distribución de sus productos. Adicionalmente, cuenta con sucursales ubicadas en Ciudad del Este, Encarnación, Fernando de la Mora y en Asunción. Su principal mercado de importaciones y abastecimiento es Brasil, seguido de Colombia, y en menor medida otros países. Cuenta con un equipo comercial que realiza visitas a obras y proyectos para captar clientes y hacer seguimiento de los trabajos y necesidades. También se cuenta con locales de atención para recibir clientes y mostrar productos, además de participar en ferias y mantener presencia en canales digitales.

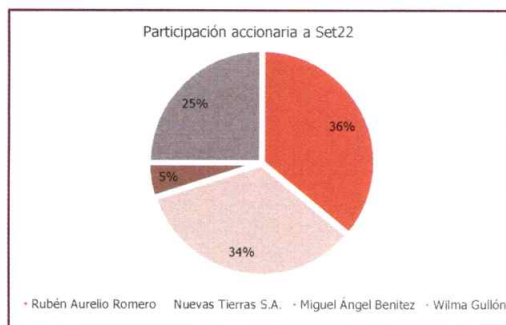
Mercoeste se posiciona como uno de los mayores e importadores del país en su rubro de operación, principalmente en cuanto a porcelanatos y lozas sanitarias, siendo líder en la línea de revestimientos. Para la realización de sus operaciones cuenta con amplia red de vendedores y revendedores para la distribución de sus productos. No obstante, con respecto a otras empresas comerciales similares, Mercoeste posee un relativamente bajo nivel de ventas para el volumen de activos que posee, así como una creciente presión de costos de mercaderías, presentando oportunidades de mejora en cuanto al logro de una mayor productividad de sus activos para la generación de ventas y en manejo de costos y gastos para la obtención de mayores resultados y rentabilidad.

En contrapartida, la firma posee un elevado nivel de ventas con relación a la cartera de créditos, en comparación con otras empresas, siendo esta última una baja proporción de los activos, lo que refleja un adecuado volumen de ventas al contado y una correcta gestión de créditos. Asimismo, mantiene un nivel de eficiencia operacional por encima del mercado, lo que indica una ventaja en su desempeño operativo con respecto a otras empresas similares.



**ADMINISTRACIÓN Y PROPIEDAD**

**Propiedad bajo el control de sus principales accionistas, con activa participación en el Directorio y en la toma de decisiones estratégicas de la empresa**

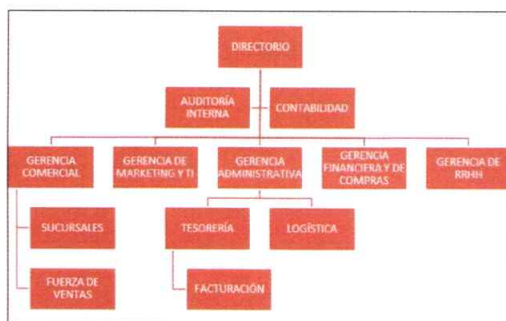


La propiedad de la empresa se encuentra bajo el control de sus dos principales accionistas, quienes a su vez forman parte del Directorio de la compañía. Por un lado, Rubén Aurelio Romero, que concentra el 36% de las acciones y es el presidente del Directorio y también se desempeña como Gerente General de firma; por otra parte se encuentra Wilma Gullón, directora titular, quien posee el 25% del capital accionario.

Cabe destacar que en el 2021 se ha incorporado un accionista institucional denominado Nuevas Tierras S.A., también propiedad de ambas personas, y participa en el 34% del capital, lo que indica una alta concentración de la propiedad y de las decisiones estratégicas entre sus dos principales accionistas. Aunque Mercoeste no posee acciones de otras empresas como sociedad, sus propietarios participan de manera individual en otras empresas tales como Canarias Mercantil S.A., dedicada a la administración de inmuebles, y Riosur S.A., cuya actividad consiste en la administración de un loteamiento.

| Directorio        |                               |
|-------------------|-------------------------------|
| Cargo             | Nombre y Apellido             |
| Presidente        | Rubén Aurelio Romero Vallejos |
| Director Titular  | Wilma Gullón de Romero        |
| Director Titular  | Miguel Ángel Benítez Zarza    |
| Director Titular  | Luis Fernando Román Cubilla   |
| Director Titular  | Maida Lorena Cuenca Ortigoza  |
| Director Suplente | Matheus Germán López Forlín   |

Con la incorporación del nuevo accionista, se ha logrado fortalecer el patrimonio mediante el incremento del capital integrado hasta Gs. 46.785 millones en Set22, debido a la transferencia de inmuebles de parte de Nuevas Tierras S.A. por valor de Gs. 20.000 millones y la capitalización de las utilidades al cierre del ejercicio 2021. Por su parte, el capital social emitido se incremento desde Gs. 40.000 millones hasta Gs. 70.000 millones según Acta de Asamblea General Extraordinaria N°21 de fecha 30 de setiembre de 2021, mediante la emisión de 30.000 acciones nominativas de Gs. 1 millón cada una. De esta forma, la empresa cuenta con aportes para futuras capitalizaciones por valor de Gs. 23.215 millones.



La estructura organizacional se encuentra encabezada por el Directorio, compuesto por el presidente, cuatro directores titulares y un director suplente, quienes poseen una amplia experiencia dentro de la empresa, y cuentan con el apoyo de las áreas de auditoría interna y contabilidad. Al Directorio responden las distintas gerencias que incluyen a la gerencia comercial, de marketing y de TI, administrativa, financiera y de compras, y de recursos humanos.

**GESTIÓN OPERATIVA DEL NEGOCIO**

**La empresa dispone de un plan de auditoría interna, aunque no cuenta con políticas explícitas y manuales sobre la gestión de riesgos operativos, crediticios y de liquidez.**

Con relación a las ventas a crédito, la empresa no posee una política explícita de gestión de riesgo de crédito, y en cuanto al proceso crediticio, el mismo incluye el relevamiento de informaciones del cliente por parte del analista comercial, el cual puede realizar visitas a las obras en caso de ser necesario, y el área de créditos y cobranzas procede al análisis de la situación crediticia del cliente para la posterior aprobación junto con la gerencia comercial.

En cuanto a gestión de riesgos operacionales y de liquidez, la empresa no cuenta con políticas y manuales específicos, mientras que respecto a tecnología, todo el sistema tecnológico, de seguridad informática y planes de contingencia se encuentran manejadas por la empresa TEMARA S.A., representantes de Microsoft en Paraguay, con servidores, copias de seguridad y de correo electrónico con almacenamiento en la nube, sobre la base de Microsoft. Referente al control interno, Mercoeste dispone de un plan anual de auditoría, además de contar con el área de auditoría interna la cual realiza los trabajos de revisión y de control de procesos claves de la compañía, y en este sentido, la empresa ha trabajado en la aplicación de controles in situ más estrictos desde el 2022.



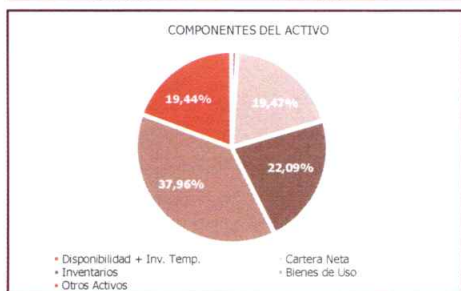
## SITUACIÓN FINANCIERA

### ESTRUCTURA Y CALIDAD DE ACTIVOS

**Crecimiento de los activos debido a la transferencia de inmuebles a la empresa de parte del nuevo accionista institucional, con razonables indicadores de productividad**



Los activos de Mercoeste se han incrementado de manera sostenida en los últimos años, pasando de Gs. 116.180 millones en Set20 a Gs. 133.973 millones en Set21 y a Gs. 179.574 millones en Set22, con un crecimiento interanual de 34,04%, explicado fundamentalmente por el aumento de 84,52% de los bienes de uso que han pasado de Gs. 36.942 millones en Set21 a Gs. 68.165 millones en Set22, asociado a la incorporación del nuevo accionista Nuevas Tierras S.A. que ha transferido inmuebles a la empresa por valor de Gs. 20.000 millones, con el fin de fortalecer su solvencia patrimonial, y también por la adquisición de otro inmueble en la ciudad de Santa Rita. Con esto, los bienes de uso constituyen el 37,96% de los activos, siendo el principal componente de los recursos de la firma.



Otro componente importante de los activos son los inventarios, que cuentan con una participación del 22,09% y han experimentado una variación interanual de 5,60% hasta Gs. 39.668 millones. Por otra parte, la cartera neta de corto plazo ha crecido de forma importante a una tasa de 39,48% interanual, desde Gs. 25.061 millones en Set21 hasta Gs. 34.955 millones en Set22, en línea con el incremento de las facturaciones al corte analizado, y cuentan con una participación del 19,47%. Además, los otros activos alcanzan un valor de Gs. 34.902 millones en Set22, y más del 50% corresponde a los anticipos a proveedores y los gastos pagados por adelantados, además de otras cuentas importantes como la diferencia de cambio no realizada y la retención del impuesto al valor agregado.

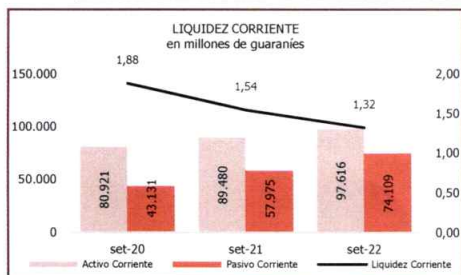


Con respecto a la productividad, en los últimos tres periodos se han registrado indicadores estables, siendo las ventas 2,49 veces la cartera de créditos en Set22, levemente inferior al 2,87 de Set21, aunque por encima del promedio de empresas pares, lo que refleja una adecuada performance de ventas al contado y de gestión de cartera.

Además, las ventas con relación a los activos se ubican en torno al 48,50% en Set22, inferior a lo exhibido en Set21 con 53,63%, y se encuentra por debajo del promedio de empresas pares, debido a la alta participación de activos no productivos en su estructura, específicamente inmuebles y edificios, teniendo en cuenta la naturaleza del negocio.

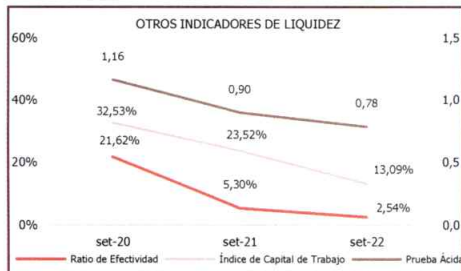
### LIQUIDEZ Y FINANCIAMIENTO

**Ajustes en sus indicadores de liquidez producto del aumento de las deudas bancarias de corto plazo, con elevada dependencia de la realización de sus inventarios e importantes anticipos a proveedores**



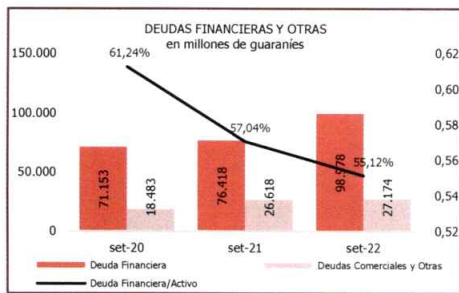
Los activos corrientes representan el 54,36% de los recursos de la empresa, y han registrado un aumento interanual de 9,09% desde Gs. 89.480 millones en Set21 hasta Gs. 97.616 millones en Set22, debido al incremento tanto de la cartera neta como de los inventarios, en contraposición al descenso de las disponibilidades desde Gs. 3.075 millones en Set21 a Gs. 1.883 millones en Set22, la ligera reducción de los anticipos a proveedores, que aún es importante, desde Gs. 19.706 millones en Set21 a Gs. 15.534 millones en Set22.

Por otra parte, las obligaciones de corto plazo, que constituyen el 58,75% de los pasivos de la firma, han crecido 27,83% interanual desde Gs. 57.975 millones en Set21 hasta Gs. 74.109 millones, producto del importante aumento de la deuda bancaria.



Como el incremento de los pasivos de corto plazo ha sido proporcionalmente superior al de los activos, el indicador de liquidez corriente se ha reducido de 1,54 veces en Set21 hasta 1,32 veces en Set22, siguiendo la tendencia decreciente, aunque todavía se encuentra en un nivel razonable teniendo en cuenta el giro de negocio. No obstante, la razón de prueba ácida, que mide la liquidez corriente de la firma excluyendo los inventarios, se ha ubicado en torno al 0,78 en Set22, inferior tanto al 0,90 de Set21 y al 1,16 de Set20. El bajo nivel de



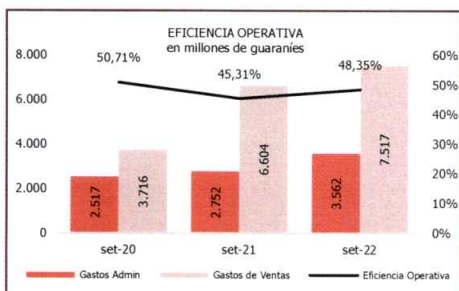


este indicador refleja la alta dependencia de la realización de su inventario para no sufrir un descalce de caja en el corto plazo. Además, debido al importante descenso de las disponibilidades de la empresa en los últimos dos periodos, el ratio de efectividad ha descendido de 21,62% en Set20 a 5,30% en Set21 y a 2,54% en Set22. Asimismo, el índice de capital de trabajo ha disminuido de 32,53% a 23,52% y a 13,09% en el mismo periodo.

La empresa financia sus operaciones principalmente a través de la deuda bancaria, la cual se encuentra distribuida tanto en el corto como en el largo plazo y representan el 55,12% de los activos. Asimismo, recurre al financiamiento por medio de la deuda comercial de corto plazo, principalmente con proveedores del extranjero teniendo en cuenta la importación de los productos que ofrece en el mercado.

## GESTIÓN Y ESTRUCTURA OPERATIVA

**Incremento de las facturaciones ha contrarrestado el aumento de los gastos operativos, lo que ha propiciado una mejora de la eficiencia operativa, aunque la presión de los costos sobre las ventas es elevada**

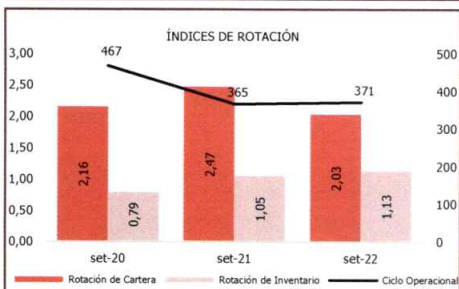


Los gastos de ventas de la empresa se han incrementado 13,82% interanual desde Gs. 6.604 millones en Set21 hasta Gs. 7.517 millones en Set22, en línea con crecimiento de las facturaciones, y están compuestos principalmente por las comisiones sobre ventas, los gastos de alquiler, capacitación, combustibles y lubricantes. En esa misma línea, los gastos administrativos han crecido 29,46% desde Gs. 2.752 millones hasta Gs. 3.562 millones, debido a los mayores gastos por operaciones y de los sueldos y jornales, lo que a su vez ha ocasionado un ligero aumento de la presión sobre la utilidad bruta desde 16,09% en Set21 hasta 16,61% en Set22.



A pesar del aumento de los gastos operacionales en el periodo analizado, la eficiencia operativa, que relaciona la utilidad operacional Ebitda con la utilidad bruta, se ha incrementado levemente de 45,31% en Set21 a 48,35% en Set22, debido a que el incremento de las facturaciones ha sido superior al de estos gastos, lo cual indica un adecuado desempeño operativo de la empresa con relación a otras compañías similares, lo que también ha sido reflejado a través de la disminución de la incidencia de los gastos operativos sobre las ventas desde 17,26% en Set21 a 16,96% en Set22.

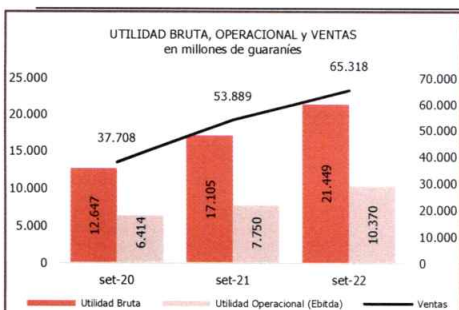
Además, la presión de los costos de mercaderías sobre los ingresos por ventas se ha mantenido relativamente alto, aunque estable en los últimos periodos, por encima del promedio de empresas similares, con un leve descenso de 68,26% en Set21 hasta 67,16% en Set22.



Por otra parte, la rotación de cartera, que indica cuántas veces en promedio se han cobrado las cuentas por cobrar comerciales durante un periodo dado, se ha reducido de 2,47 veces en Set21 a 2,03 en Set22, debido al incremento más que proporcional de la cartera frente al mayor volumen de las ventas. En contrapartida, la rotación del inventario ha crecido levemente de 1,05 en Set21 a 1,13 en Set22, debido a los mayores costos de las mercaderías vendidas. Con esto, el ciclo operacional ha crecido levemente de 365 días en Set21 hasta 371 días en Set22, luego de haber alcanzado un máximo de 467 días en Set20 debido a los efectos económicos de la pandemia.

## UTILIDAD Y RENTABILIDAD

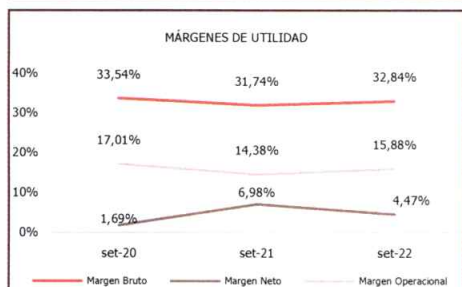
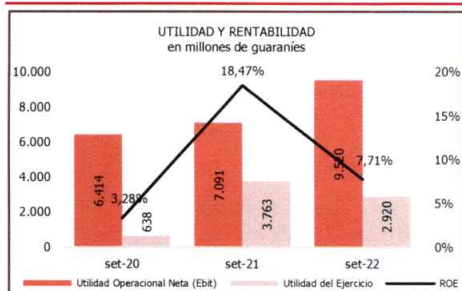
**Continuo incremento de los ingresos por ventas por la mayor comercialización a través de los distribuidores, aunque los mayores gastos bancarios han propiciado la disminución del margen neto y de rentabilidad**



Las ventas de Mercoeste se han incrementado en los últimos periodos, pasando de Gs. 37.708 millones en Set20 a Gs. 53.889 millones en Set21 y a Gs. 65.318 millones en Set22, con un aumento interanual de 21,21%, debido a las mayores facturaciones a los distribuidores desde Gs. 22.744 millones hasta Gs. 32.091 millones, además de la mayor comercialización por el canal de constructores de obras desde Gs. 10.587 millones en Set21 a 16.295 millones en Set22.

Las mayores ventas han propiciado el aumento de la utilidad bruta, desde Gs. 12.647 millones en Set20 a Gs. 17.105 millones en Set21 y a Gs. 21.449 millones en Set22, con 25,39% de incremento interanual. De esta forma, el margen bruto ha crecido de 31,74% en Set21 hasta 32,84 en Set22.





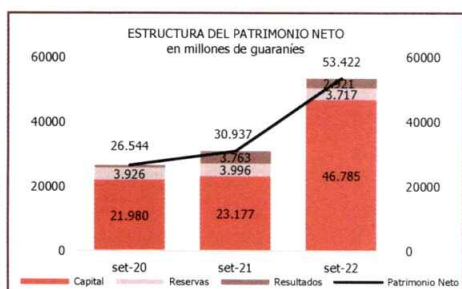
De la misma forma, la utilidad operacional Ebitda ha crecido de Gs. 6.414 millones en Set20 a Gs. 7.750 millones en Set21 y Gs. 10.370 millones en Set22, con lo cual el margen operacional se ha ubicado en torno a 15,88% en Set22, superior al 14,38% en Set21, aunque por debajo del promedio de empresas pares, mientras que la utilidad operacional neta Ebit ha pasado de Gs. 7.091 millones hasta Gs. 9.520 millones en el mismo período.

Por otra parte, los gastos financieros han aumentado de 39,99% interanual desde Gs. 4.569 millones en Set21 hasta Gs. 6.396 millones en Set22. Esta situación ha propiciado la disminución de la utilidad neta, la cual se había incrementado considerablemente desde Gs. 638 millones en Set20 hasta Gs. 3.763 millones en Set21, para luego disminuir hasta Gs. 2.920 millones en Set22, con un descenso de 22,41%. De esta forma, el margen neto ha disminuido de 6,98% en Set21 hasta 4,47% en Set22, por debajo del promedio de empresas similares.

Con esta situación, la rentabilidad sobre el patrimonio ROE ha registrado un comportamiento fluctuante en los últimos periodos, pasando de 3,28% en Set20 hasta 18,47% en Set21 y finalmente ha descendido hasta 7,71% en Set22, asociado tanto a la reducción de la utilidad del ejercicio como al incremento del patrimonio neto. De la misma forma, la rentabilidad sobre los activos ROA ha decrecido de 3,75% en Set21 a 2,17% en Set22, inferior a lo registrado por otras compañías pares.

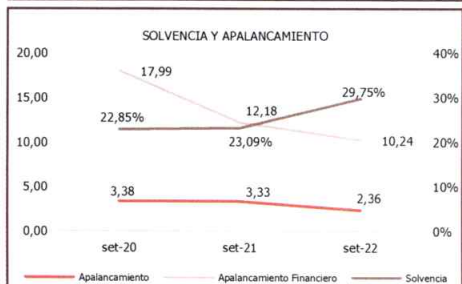
## SOLVENCIA Y ENDEUDAMIENTO

**Razonable nivel de solvencia patrimonial frente al elevado endeudamiento, lo que indica que una proporción significativa de los activos es financiada por medio de recursos de terceros**



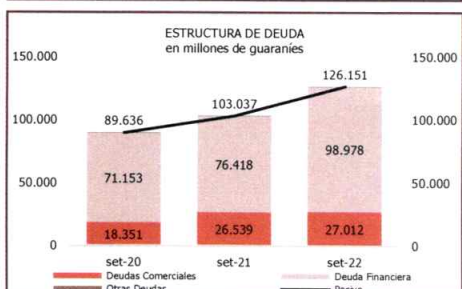
El patrimonio neto de Mercoeste ha registrado un importante crecimiento de 72,68% interanual, desde Gs. 23.177 millones en Set21 hasta Gs. 53.422 millones en Set22, debido a la duplicación del valor del capital luego de la incorporación del nuevo accionista institucional, el cual ha pasado de Gs. 23.177 millones en Set21 hasta Gs. 46.785 millones en Set22, siendo el principal componente del patrimonio con una participación del 87,58%.

En contrapartida, las reservas han decrecido 7,00% hasta Gs. 3.717 millones debido a la reducción de las reservas de revalúo desde Gs. 3.349 millones en Set21 hasta Gs. 2.879 millones en Set22, con una participación de 6,96%. Asimismo, los resultados se ubican en Gs. 2.921 millones en Set22, y constituyen el 5,47% del patrimonio.



El aumento del patrimonio impulsado por el crecimiento del capital ha propiciado el fortalecimiento de la solvencia patrimonial, cuyo indicador ha pasado de 23,09% en Set21 a 29,75% en Set22, siendo este todavía un nivel bajo para el tipo de negocio. El incremento de la solvencia no ha sido significativo debido a que la deuda total de la empresa también ha crecido de forma importante.

Por otra parte, el indicador de apalancamiento ha disminuido de 3,33 veces en Set21 hasta 2,36 veces en Set22, lo que todavía indica que gran parte de los activos de la firma se encuentran financiados a través de recursos de terceros. Por su parte, el apalancamiento financiero se ha reducido de 12,18 a 10,24 en el mismo periodo, asociado con el incremento del patrimonio neto, aunque este nivel se encuentra por encima de lo registrado por empresas pares.



El principal componente de los pasivos de la empresa es la deuda bancaria, con una participación de 78,46%, la cual se ha incrementado de forma gradual en los últimos periodos, pasando de Gs. 74.418 millones en Set21 a Gs. 98.978 millones en Set22, con 29,52% de aumento interanual y una importante diversificación de entidades financieras con las que opera. Asimismo, la deuda comercial ha pasado de Gs. 26.539 millones en Set21 a Gs. 27.012 millones en Set22. Con eso, los pasivos de Mercoeste han crecido 22,43% interanual desde Gs. 103.037 millones en Set21 hasta Gs. 126.151 millones en Set22.



**FLUJO DE CAJA PROYECTADO**

| <b>FLUJO DE CAJA PROYECTADO</b> |                 |                 |                 |                 |                 |
|---------------------------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|
| En millones de Guaraníes        |                 |                 |                 |                 |                 |
| <b>Ingresos y Egresos</b>       | <b>2023</b>     | <b>2024</b>     | <b>2025</b>     | <b>2026</b>     | <b>2027</b>     |
| Ventas a realizar al contado    | 42.200          | 48.530          | 53.383          | 58.721          | 59.593          |
| Cobranzas                       | 46.850          | 53.878          | 59.265          | 65.191          | 69.710          |
| Descuento de cheques            | 32.350          | 37.203          | 40.922          | 45.015          | 49.516          |
| <b>Ingresos Operativos</b>      | <b>121.400</b>  | <b>139.611</b>  | <b>153.570</b>  | <b>168.927</b>  | <b>178.819</b>  |
| Pago a proveedores              | -91.350         | -101.900        | -107.000        | -115.450        | -128.880        |
| Gastos operativos               | -11.868         | -12.914         | -13.689         | -16.289         | -16.818         |
| <b>Egresos Operativos</b>       | <b>-103.218</b> | <b>-114.814</b> | <b>-120.689</b> | <b>-131.739</b> | <b>-145.698</b> |
| Inversiones                     | -1.294          | -1.300          | -1.400          | -1.750          | -1.830          |
| <b>FLUJO OPERATIVO</b>          | <b>16.888</b>   | <b>23.497</b>   | <b>31.481</b>   | <b>35.438</b>   | <b>31.291</b>   |
| Préstamos bancarios             | 2.300           | 2.600           | 2.800           | 0               | 0               |
| Emisión de bonos                | 15.000          | 0               | 0               | 15.000          | 0               |
| <b>Ingresos financieros</b>     | <b>17.300</b>   | <b>2.600</b>    | <b>2.800</b>    | <b>15.000</b>   | <b>0</b>        |
| Pago de préstamos e intereses   | -33.260         | -25.300         | -31.200         | -44.950         | -23.390         |
| Pago de bonos                   | 0               | 0               | -2.500          | -5.000          | -7.500          |
| <b>Ingresos financieros</b>     | <b>-33.260</b>  | <b>-25.300</b>  | <b>-33.700</b>  | <b>-49.950</b>  | <b>-30.890</b>  |
| <b>FLUJO FINANCIERO</b>         | <b>-15.960</b>  | <b>-22.700</b>  | <b>-30.900</b>  | <b>-34.950</b>  | <b>-30.890</b>  |
| <b>FLUJO DE CAJA</b>            | <b>928</b>      | <b>797</b>      | <b>581</b>      | <b>488</b>      | <b>401</b>      |
| Saldo Inicial                   | 1.350           | 2.278           | 3.075           | 3.656           | 4.144           |
| <b>FLUJO FINAL ACUMULADO</b>    | <b>2.278</b>    | <b>3.075</b>    | <b>3.656</b>    | <b>4.144</b>    | <b>4.545</b>    |

Mercoeste ha presentado su flujo de caja proyectado que contempla un crecimiento constante de sus ingresos por ventas al contado y cobranzas, con un aumento de 15% para el 2024, 10% para el 2025 y 2026, y una desaceleración para el 2027 con 4,36% de incremento, incorporando diversos factores que podrían afectar el desempeño de sus facturaciones, como los ciclos económicos y otros factores externos. En cuanto a los egresos de caja, la mayor parte corresponde a los pagos a proveedores, los cuales crecerán a una tasa promedio de 9,02% durante el periodo proyectado, en línea con la expansión de la empresa.

Con respecto al financiamiento, se proyecta recurrir a préstamos bancarios hasta el año 2025, con montos no muy elevados en torno a Gs. 2.500 millones en promedio, y a dos emisiones puntuales de bonos en 2023 y 2026 por valor de Gs. 15.000 millones cada una. Con relación a la salida de efectivo en su flujo financiero, se prevén importantes pagos de préstamos bancarios, entre capital e intereses, por valor de Gs. 33.260 millones en 2023 y Gs. 44.950 millones en 2025, año en que se concentra una parte considerable del vencimiento de tales préstamos. Asimismo, se prevé la devolución del capital de la emisión del programa PEG G1 de forma sucesiva desde el año 2025 hasta el 2027.

Debido al alto volumen de la deuda bancaria, el flujo financiero exhibirá resultados negativos a lo largo de todo el periodo proyectado. Sin embargo, se prevé que el flujo operativo registrará un comportamiento creciente, lo cual permitiría compensar las salidas de efectivo del flujo financiero, aunque de igual manera arrojaría acotados saldos al final de cada periodo con una tendencia decreciente, pasando de Gs. 928 millones en 2023 a Gs. 581 millones en 2025 y a Gs. 401 millones en 2027.

De igual manera, el saldo inicial en caja al principio de 2023 permite compensar los acotados saldos anuales de los periodos posteriores, manteniendo el flujo final acumulado en torno a un promedio de Gs. 3.540 millones, sin grandes variaciones a lo largo de toda la serie. Sin embargo, en un escenario pesimista en el que se contempla una reducción promedio de las ventas y cobranzas en 17,69% a lo largo de toda la serie, se tendrían saldos negativos anuales en los años 2024, 2025 y 2027, lo que indica la necesidad de una adecuada gestión de cobranzas para cumplir con sus obligaciones comerciales, bancarias y bursátiles.



**CARACTERÍSTICAS DEL INSTRUMENTO**

| <b>CARACTERÍSTICAS DEL PROGRAMA DE EMISIÓN GLOBAL</b> |                                                                                                                 |
|-------------------------------------------------------|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| <b>Características</b>                                | <b>Detalle</b>                                                                                                  |
| <b>Emisor</b>                                         | MERCOESTE S.A.E.C.A.                                                                                            |
| <b>Denominación del Programa</b>                      | PEG G1                                                                                                          |
| <b>Acta de Aprobación del Directorio</b>              | Acta N° 102/2022 de fecha 25 de julio de 2022.                                                                  |
| <b>Moneda y monto</b>                                 | Gs. 15.000.000.000 (Guaraníes quince mil millones).                                                             |
| <b>Plazo de Vencimiento</b>                           | Entre 730 días (2 años) a 1.460 días (4 años).                                                                  |
| <b>Pago de Intereses y Capital</b>                    | A ser definidos en cada serie a ser emitida dentro del marco del presente programa.                             |
| <b>Tasa de Interés</b>                                | A ser definida en cada serie emitida dentro del programa.                                                       |
| <b>Destino de Fondos</b>                              | 100% para sustitución de deuda de corto plazo por deuda de largo plazo.                                         |
| <b>Rescate Anticipado</b>                             | Conforme a lo establecido en el Art. 58 de la Ley 5810/2017 y la Resolución BVA N° 1013/11 de fecha 25/11/2011. |
| <b>Garantía</b>                                       | Común.                                                                                                          |
| <b>Agente Organizador y Colocador</b>                 | Cadiem Casa de Bolsa S.A.                                                                                       |
| <b>Representante de Obligacionistas</b>               | Cadiem Casa de Bolsa S.A.                                                                                       |

Mercoeste aprobó la emisión de títulos de deuda de oferta pública bajo el Programa de Emisión Global G1 por valor de Gs. 15.000 millones, según Acta de directorio N° 102 de fecha 25 de julio de 2022, cuyos fondos serán destinados en su totalidad a la sustitución de deuda de corto plazo por deuda de largo plazo. La emisión prevé rescate anticipado de acuerdo con lo establecido por la normativa y no posee garantías adicionales. El agente organizador y colocador, así como el representante de obligacionistas en Cadiem Casa de Bolsa S.A., y posee un plazo de vencimiento de 2 a 4 años.



**CUADRO COMPARATIVO DEL BALANCE Y ESTADO DE RESULTADOS**

En millones de guaraníes

| BALANCE GENERAL                         | dic-17        | dic-18         | dic-19         | dic-20         | dic-21         | Variación        |
|-----------------------------------------|---------------|----------------|----------------|----------------|----------------|------------------|
| <b>ACTIVO</b>                           | <b>68.128</b> | <b>104.982</b> | <b>108.506</b> | <b>116.947</b> | <b>168.953</b> | <b>44,47%</b>    |
| <b>Activo Corriente</b>                 | <b>44.810</b> | <b>66.747</b>  | <b>77.713</b>  | <b>80.679</b>  | <b>85.509</b>  | 5,99%            |
| Disponibilidad + Inv. Temp.             | 1.626         | 8.595          | 8.906          | 10.108         | 2.375          | -76,50%          |
| Créditos Netos                          | 12.390        | 14.220         | 15.499         | 18.431         | 28.592         | 55,13%           |
| Inventario                              | 20.454        | 28.973         | 32.786         | 32.203         | 37.674         | 16,99%           |
| Otros activos corrientes                | 10.340        | 14.959         | 20.522         | 19.937         | 16.868         | -15,39%          |
| <b>Activo no corriente</b>              | <b>23.318</b> | <b>38.235</b>  | <b>30.793</b>  | <b>36.268</b>  | <b>83.444</b>  | 130,08%          |
| Bienes de uso                           | 19.024        | 24.015         | 26.366         | 29.437         | 69.015         | 134,45%          |
| Inversiones LP                          | 251           | 251            | 251            | 251            | 251            | 0,00%            |
| Otros activos no corrientes             | 4.043         | 13.969         | 4.176          | 6.580          | 14.178         | 115,47%          |
| <b>PASIVO</b>                           | <b>49.358</b> | <b>83.617</b>  | <b>85.099</b>  | <b>89.774</b>  | <b>118.451</b> | <b>31,94%</b>    |
| <b>Pasivo corriente</b>                 | <b>26.941</b> | <b>37.094</b>  | <b>47.991</b>  | <b>48.388</b>  | <b>75.607</b>  | 56,25%           |
| Deuda comercial                         | 10.842        | 14.513         | 17.037         | 17.566         | 27.311         | 55,48%           |
| Deuda bancaria                          | 15.316        | 21.550         | 30.250         | 29.714         | 45.870         | 54,37%           |
| Otras deudas                            | 783           | 1.031          | 704            | 1.108          | 2.426          | 118,95%          |
| <b>Pasivo no corriente</b>              | <b>22.417</b> | <b>46.523</b>  | <b>37.108</b>  | <b>41.386</b>  | <b>42.844</b>  | 3,52%            |
| Deuda bancaria LP                       | 21.461        | 45.567         | 36.152         | 40.430         | 42.844         | 5,97%            |
| Otras deudas LP                         | 956           | 956            | 956            | 956            | -              | n/a              |
| <b>PATRIMONIO NETO</b>                  | <b>18.770</b> | <b>21.365</b>  | <b>23.406</b>  | <b>27.174</b>  | <b>50.502</b>  | <b>85,85%</b>    |
| Capital                                 | 14.200        | 16.300         | 18.100         | 21.980         | 43.177         | 96,44%           |
| Reservas                                | 2.406         | 3.167          | 3.926          | 3.997          | 3.716          | -7,03%           |
| Resultados                              | 2.164         | 1.898          | 1.380          | 1.197          | 3.609          | 201,58%          |
| <b>ESTADO DE RESULTADOS</b>             | <b>dic-17</b> | <b>dic-18</b>  | <b>dic-19</b>  | <b>dic-20</b>  | <b>dic-21</b>  | <b>Variación</b> |
| Ventas                                  | 33.669        | 38.335         | 42.653         | 54.741         | 83.131         | 51,86%           |
| Costos                                  | -22.188       | -22.338        | -27.330        | -35.709        | -58.724        | 64,45%           |
| <b>Utilidad bruta</b>                   | <b>11.481</b> | <b>15.997</b>  | <b>15.323</b>  | <b>19.032</b>  | <b>24.407</b>  | <b>28,24%</b>    |
| Gastos de Ventas                        | -2.541        | -2.476         | -2.295         | -3.438         | -6.068         | 76,50%           |
| Gastos Administrativos                  | -4.110        | -5.425         | -7.021         | -5.839         | -7.386         | 26,49%           |
| <b>Utilidad operacional (EBITDA)</b>    | <b>4.830</b>  | <b>8.096</b>   | <b>6.007</b>   | <b>9.755</b>   | <b>10.953</b>  | <b>12,28%</b>    |
| Previsiones                             | -             | -              | -              | -              | -308           | n/a              |
| Depreciaciones y amortizaciones         | -487          | -678           | -904           | -879           | -1.134         | 29,01%           |
| <b>Utilidad operacional neta (EBIT)</b> | <b>4.343</b>  | <b>7.418</b>   | <b>5.103</b>   | <b>8.876</b>   | <b>9.511</b>   | <b>7,15%</b>     |
| Gastos financieros                      | -2.581        | -3.768         | -2.783         | -6.162         | -5.862         | -4,87%           |
| <b>Utilidad ordinaria</b>               | <b>1.762</b>  | <b>3.650</b>   | <b>2.320</b>   | <b>2.714</b>   | <b>3.649</b>   | <b>34,45%</b>    |
| Resultados no operativos                | 551           | -1.591         | -876           | -1.375         | 385            | -128,00%         |
| <b>Utilidad antes de impuestos</b>      | <b>2.313</b>  | <b>2.059</b>   | <b>1.444</b>   | <b>1.339</b>   | <b>4.034</b>   | <b>201,27%</b>   |
| Impuesto a la renta                     | -249          | -225           | -159           | -143           | -425           | 197,20%          |
| <b>Utilidad del ejercicio</b>           | <b>2.064</b>  | <b>1.834</b>   | <b>1.285</b>   | <b>1.196</b>   | <b>3.609</b>   | <b>201,76%</b>   |

| set-20         | set-21         | set-22         | Variación      |
|----------------|----------------|----------------|----------------|
| <b>116.180</b> | <b>133.973</b> | <b>179.574</b> | <b>34,04%</b>  |
| <b>80.921</b>  | <b>89.480</b>  | <b>97.616</b>  | 9,09%          |
| 9.327          | 3.075          | 1.883          | -38,77%        |
| 19.284         | 25.061         | 34.955         | 39,48%         |
| 30.743         | 37.564         | 39.668         | 5,60%          |
| 21.568         | 23.780         | 21.109         | -11,23%        |
| <b>35.259</b>  | <b>44.494</b>  | <b>81.958</b>  | 84,20%         |
| 29.437         | 36.942         | 68.165         | 84,52%         |
| 251            | 251            | 251            | 0,00%          |
| 5.571          | 7.301          | 13.543         | 85,49%         |
| <b>89.636</b>  | <b>103.037</b> | <b>126.151</b> | <b>22,43%</b>  |
| <b>43.131</b>  | <b>57.975</b>  | <b>74.109</b>  | 27,83%         |
| 18.351         | 26.539         | 27.012         | 1,78%          |
| 24.648         | 31.357         | 46.935         | 49,68%         |
| 132            | 79             | 161            | 103,97%        |
| <b>46.505</b>  | <b>45.061</b>  | <b>52.043</b>  | 15,49%         |
| 46.505         | 45.061         | 52.043         | 15,49%         |
| -              | -              | -              | n/a            |
| <b>26.544</b>  | <b>30.937</b>  | <b>53.422</b>  | <b>72,68%</b>  |
| 21.980         | 23.177         | 46.785         | 101,86%        |
| 3.926          | 3.996          | 3.717          | -7,00%         |
| 638            | 3.763          | 2.921          | -22,39%        |
| <b>37.708</b>  | <b>53.889</b>  | <b>65.318</b>  | 21,21%         |
| -25.061        | -36.784        | -43.868        | 19,26%         |
| <b>12.647</b>  | <b>17.105</b>  | <b>21.449</b>  | <b>25,39%</b>  |
| -3.716         | -6.604         | -7.517         | 13,82%         |
| -2.517         | -2.752         | -3.562         | 29,46%         |
| <b>6.414</b>   | <b>7.750</b>   | <b>10.370</b>  | <b>33,82%</b>  |
| -              | -              | -              | n/a            |
| -              | -658           | -850           | 29,15%         |
| <b>6.414</b>   | <b>7.091</b>   | <b>9.520</b>   | <b>34,25%</b>  |
| -4.853         | -4.569         | -6.396         | 39,99%         |
| <b>1.561</b>   | <b>2.522</b>   | <b>3.124</b>   | <b>23,85%</b>  |
| -923           | 1.241          | -204           | -116,44%       |
| <b>638</b>     | <b>3.763</b>   | <b>2.920</b>   | <b>-22,41%</b> |
| -              | -              | -              | n/a            |
| <b>638</b>     | <b>3.763</b>   | <b>2.920</b>   | <b>-22,41%</b> |



**PRINCIPALES RATIOS FINANCIEROS DE LA EMPRESA**

| En millones de guaraníes, porcentajes y veces |        |        |        |        |         |         |        |        |        |         |
|-----------------------------------------------|--------|--------|--------|--------|---------|---------|--------|--------|--------|---------|
| INDICADOR                                     | dic-17 | dic-18 | dic-19 | dic-20 | dic-21  | Var%    | set-20 | set-21 | set-22 | Var%    |
| <b>CARTERA Y MOROSIDAD</b>                    |        |        |        |        |         |         |        |        |        |         |
| Cartera Bruta                                 | 12.468 | 14.298 | 15.577 | 18.509 | 28.978  | 56,56%  | 19.362 | 25.139 | 35.341 | 40,58%  |
| Previsión de Cartera                          | 78     | 78     | 78     | 78     | 386     | 394,87% | 78     | 78     | 386    | 393,50% |
| Cartera/Activo                                | 18,19% | 13,55% | 14,28% | 15,76% | 16,92%  | 7,38%   | 16,60% | 18,71% | 19,47% | 4,06%   |
| Ventas/Cartera                                | 2,72   | 2,70   | 2,75   | 2,97   | 2,91    | -2,11%  | 2,61   | 2,87   | 2,49   | -13,10% |
| <b>LIQUIDEZ</b>                               |        |        |        |        |         |         |        |        |        |         |
| Liquidez Corriente                            | 1,66   | 1,80   | 1,62   | 1,67   | 1,13    | -32,17% | 1,88   | 1,54   | 1,32   | -14,66% |
| Prueba Ácida                                  | 0,90   | 1,02   | 0,94   | 1,00   | 0,63    | -36,85% | 1,16   | 0,90   | 0,78   | -12,68% |
| Ratio de Efectividad                          | 6,04%  | 23,17% | 18,56% | 20,89% | 3,14%   | -84,96% | 21,62% | 5,30%  | 2,54%  | -52,10% |
| Índice de capital de trabajo                  | 26,23% | 28,25% | 27,39% | 27,61% | 5,86%   | -78,77% | 32,53% | 23,52% | 13,09% | -44,33% |
| Dependencia de Inventario                     | 63,19% | 49,28% | 71,94% | 61,64% | 118,49% | 92,24%  | 47,23% | 79,43% | 93,95% | 18,28%  |
| Deuda Financiera/Activo                       | 53,98% | 63,93% | 61,20% | 59,98% | 52,51%  | -12,46% | 61,24% | 57,04% | 55,12% | -3,37%  |
| <b>GESTIÓN</b>                                |        |        |        |        |         |         |        |        |        |         |
| Rotación de cartera                           | 2,70   | 2,86   | 2,86   | 3,21   | 3,50    | 9,01%   | 2,16   | 2,47   | 2,03   | -17,75% |
| Rotación de Inventario                        | 1,08   | 0,90   | 0,89   | 1,10   | 1,68    | 52,95%  | 0,79   | 1,05   | 1,13   | 7,58%   |
| Periodo promedio de cobro                     | 133    | 126    | 126    | 112    | 103     | -8,26%  | 125    | 109    | 133    | 21,58%  |
| Periodo promedio de pago                      | 679    | 719    | 693    | 660    | 497     | -24,75% | 603    | 510    | 529    | 3,75%   |
| Ciclo operacional                             | 465    | 524    | 533    | 440    | 317     | -27,90% | 467    | 365    | 371    | 1,52%   |
| Apalancamiento Operativo                      | 2,64   | 2,16   | 3,00   | 2,14   | 2,57    | 19,68%  | 1,97   | 2,41   | 2,25   | -6,60%  |
| Ventas/Activo                                 | 49,42% | 36,52% | 39,31% | 46,81% | 49,20%  | 5,12%   | 43,28% | 53,63% | 48,50% | -9,57%  |
| <b>ENDEUDAMIENTO</b>                          |        |        |        |        |         |         |        |        |        |         |
| Solvencia                                     | 27,55% | 20,35% | 21,57% | 23,24% | 29,89%  | 28,64%  | 22,85% | 23,09% | 29,75% | 28,83%  |
| Endeudamiento                                 | 72,45% | 79,65% | 78,43% | 76,76% | 70,11%  | -8,67%  | 77,15% | 76,91% | 70,25% | -8,66%  |
| Cobertura de las Obligaciones                 | 17,93% | 21,83% | 12,52% | 20,16% | 14,49%  | -28,14% | 19,83% | 17,82% | 18,66% | 4,68%   |
| Apalancamiento                                | 2,63   | 3,91   | 3,64   | 3,30   | 2,35    | -29,00% | 3,38   | 3,33   | 2,36   | -29,10% |
| Apalancamiento financiero                     | 8,95   | 9,99   | 10,20  | 14,07  | 8,72    | -38,05% | 17,99  | 12,18  | 10,24  | -15,86% |
| Cobertura de Gastos Financieros               | 1,87   | 2,15   | 2,16   | 1,58   | 1,87    | 18,03%  | 1,32   | 1,70   | 1,62   | -4,41%  |
| Deuda/EBITDA                                  | 10,22  | 10,33  | 14,17  | 9,20   | 10,81   | 17,51%  | 10,48  | 9,97   | 9,12   | -8,51%  |
| Deuda/Ventas                                  | 1,47   | 2,18   | 2,00   | 1,64   | 1,42    | -13,12% | 1,78   | 1,43   | 1,45   | 1,01%   |
| <b>RENTABILIDAD</b>                           |        |        |        |        |         |         |        |        |        |         |
| ROA                                           | 3,03%  | 1,75%  | 1,18%  | 1,02%  | 2,14%   | 108,87% | 0,73%  | 3,75%  | 2,17%  | -42,11% |
| ROE                                           | 12,35% | 9,39%  | 5,81%  | 4,60%  | 7,70%   | 67,17%  | 3,28%  | 18,47% | 7,71%  | -58,25% |
| Margen Bruto                                  | 34,10% | 41,73% | 35,92% | 34,77% | 29,36%  | -15,55% | 33,54% | 31,74% | 32,84% | 3,45%   |
| Margen Neto                                   | 6,13%  | 4,78%  | 3,01%  | 2,18%  | 4,34%   | 98,70%  | 1,69%  | 6,98%  | 4,47%  | -35,98% |
| Margen Operacional                            | 14,35% | 21,12% | 14,08% | 17,82% | 13,18%  | -26,06% | 17,01% | 14,38% | 15,88% | 10,40%  |
| Eficiencia Operativa                          | 42,07% | 50,61% | 39,20% | 51,26% | 44,88%  | -12,45% | 50,71% | 45,31% | 48,35% | 6,72%   |
| Costo de Mercaderías/Ventas                   | 65,90% | 58,27% | 64,08% | 65,23% | 70,64%  | 8,29%   | 66,46% | 68,26% | 67,16% | -1,61%  |
| Costo Operativo/Ventas                        | 19,75% | 20,61% | 21,84% | 16,95% | 16,18%  | -4,50%  | 16,53% | 17,36% | 16,96% | -2,30%  |
| Costo Operacional/Utilidad Bruta              | 57,93% | 49,39% | 60,80% | 48,74% | 55,12%  | 13,09%  | 49,29% | 54,69% | 51,65% | -5,56%  |
| Gastos Admin/Utilidad Bruta                   | 35,80% | 33,91% | 45,82% | 30,68% | 30,26%  | -1,36%  | 19,90% | 16,09% | 16,61% | 3,24%   |



## ANEXO

NOTA: El informe fue preparado con base en los estados contables anuales auditados desde diciembre del 2018 a 2021, y los estados contables al corte de setiembre de los años 2020 al 2022, así como el flujo de caja proyectado actualizado por la compañía para los siguientes años. Estas informaciones han permitido el análisis de la trayectoria de los indicadores cuantitativos, sumado a la evaluación de los antecedentes e informaciones complementarias relacionadas a la gestión de la firma, las cuales han sido consideradas como representativas y suficientes dentro del proceso de calificación.

La calificación de la solvencia y del Programa de Emisión Global G1 de MERCOESTE S.A.E.C.A. se ha sometido al proceso de calificación en cumplimiento a los requisitos del marco normativo, y en virtud de lo que establece la Ley N.º 3.899/09 y de la Resolución CNV CG N° 30/21 de la Comisión Nacional de Valores, así como a los procedimientos normales de calificación.

### INFORMACIÓN RESUMIDA EMPLEADA EN EL PROCESO DE CALIFICACIÓN:

1. Estados financieros y contables para los periodos anuales del 2017 al 2021 y al corte de setiembre 2022.
2. Composición y plazos de vencimiento de la cartera de créditos.
3. Política comercial y esquema de financiamiento a clientes.
4. Políticas y procedimientos de créditos y cobranzas.
5. Detalles de composición y evolución de inventarios.
6. Estructura de financiamiento, detalles de sus pasivos.
7. Composición y participación accionaria de la emisora, vinculación con otras empresas.
8. Composición de Directorio y análisis de la propiedad.
9. Antecedentes de la empresa e informaciones generales de las operaciones.
10. Flujo de caja proyectado, con sus respectivos escenarios y supuestos.
11. Prospectos del Programa de Emisión Global G1 y complementarios de las series emitidas.

### LOS PROCEDIMIENTOS SE REFIEREN AL ANÁLISIS Y EVALUACIÓN DE:

1. Los estados contables y financieros históricos con el propósito de evaluar la capacidad de pago de la emisora de sus compromisos en tiempo y forma.
2. La cartera de créditos y calidad de activos para medir la gestión crediticia (morosidad y siniestralidad de cartera).
3. Estructura del pasivo, para determinar la situación de los compromisos y características de fondeo.
4. Gestión administrativa y aspectos cualitativos que reflejen la idoneidad de su desempeño, así como de la proyección de sus planes de negocios.
5. Flujo de caja proyectado coincidente con el tiempo de emisión, a fin de evaluar la calidad de los supuestos y el escenario previsto para los próximos años.
6. Desempeño histórico de la emisora respecto a temas comerciales, financieros y bursátiles.
7. Entorno económico y del segmento de mercado.
8. Características y estructuración de la emisión de bonos bajo el PEG G1.



La emisión de la calificación de solvencia y del Programa de Emisión Global **PEG G1** de **MERCOESTE S.A.E.C.A.** se realiza conforme a lo dispuesto en la Ley N° 3.899/09 y la Resolución CNV CG N° 30/21.

**Fecha de calificación:** 8 de Febrero de 2023

**Corte de Calificación:** 30 de Setiembre de 2022

**Fecha de Publicación:** Una vez que sea aprobado por la CNV

**Certificado de Registro CNV N°:** Una vez aprobado por la CNV

**Calificadora:** **Solventa & Riskmétrica S.A. Calificadora de Riesgos**  
**Edificio Atrium 3er. Piso | Dr. Francisco Morra esq. Guido Spano |**  
**Tel.: (+595 21) 660 439 (+595 21) 661 209 | E-mail: [info@syr.com.py](mailto:info@syr.com.py)**

| MERCOESTE S.A.E.C.A.                                                                                                                                                                                                                                                                      | CALIFICACIÓN LOCAL |           |
|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|--------------------|-----------|
|                                                                                                                                                                                                                                                                                           | EMISIÓN            | TENDENCIA |
| PROGRAMA DE EMISIÓN GLOBAL G1                                                                                                                                                                                                                                                             | pyBBB-             | ESTABLE   |
| <b>BBB:</b> Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con una suficiente capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, pero ésta es susceptible de debilitarse ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía. |                    |           |

**NOTA:** “La calificación de riesgo no constituye una sugerencia o recomendación para comprar, vender o mantener un valor, un aval o garantía de una emisión o su emisor, sino un factor complementario para la toma de decisiones”.

Las categorías y sus significados se encuentran en concordancia con lo establecido en la Resolución CNV CG N° 30/21 del 13/Set/21 de la Comisión Nacional de Valores, la cual se encuentra disponible en la página web de Solventa & Riskmétrica S.A.

Solventa & Riskmétrica S.A. incorpora en sus procedimientos el uso de signos (+/-), entre las escalas de calificación AA y B. El fundamento para la asignación del signo a la calificación final de la Solvencia está incorporado en el análisis global del riesgo, advirtiéndose una posición relativa de menor (+) o mayor (-) riesgo dentro de cada categoría, en virtud de su exposición a los distintos factores y de conformidad con metodologías de calificación de riesgo.

Esta calificación de riesgos no es una medida exacta sobre la probabilidad de incumplimiento de deudas, ya que no se garantiza la calidad crediticia del deudor. La misma está basada en la Metodología de Calificación de Riesgos de Empresas y sus Emisiones, la cual está disponible en la página web de Solventa & Riskmétrica S.A.

La 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 MERCOESTE S.A.E.C.A., por lo cual SOLVENTA & 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 2021 por la firma Cáceres y Schneider y en los Estados Contables con fecha corte al 30 de Setiembre de 2022 proveídos por la empresa.

**Más información sobre esta calificación en:**

[www.syr.com.py](http://www.syr.com.py)

|                                                                                                 |                                                                                                                                                 |
|-------------------------------------------------------------------------------------------------|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| Calificación aprobada por:<br><b>Comité de Calificación<br/>Solventa &amp; Riskmétrica S.A.</b> | Informe elaborado por:<br><b>Econ. Luis Espínola<br/>Analista de Riesgos<br/><a href="mailto:lespinola@syr.com.py">lespinola@syr.com.py</a></b> |
|-------------------------------------------------------------------------------------------------|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|