

SALLUSTRO Y CÍA S.A.

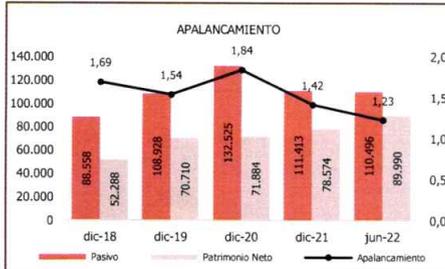
PROGRAMA DE EMISIÓN GLOBAL: G3

MONTO MÁXIMO: Gs. 20.000.000.000

RESOLUCIÓN CNV N°: 125 de fecha 17/12/21

SOLVENCIA PEG G3	CALIFICACIÓN SET-2021	ACTUALIZACIÓN JUN-2022
CATEGORÍA	pyBBB-	pyBBB-
TENDENCIA	ESTABLE	ESTABLE

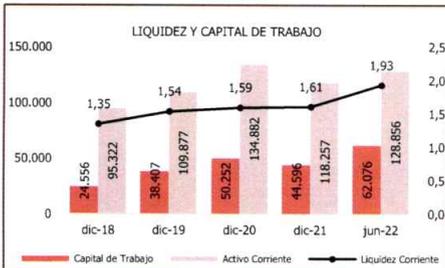
BBB: Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con una suficiente capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, pero ésta es susceptible de debilitarse ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.


FUNDAMENTOS DE LA CALIFICACIÓN

Solventa&Riskmétrica ha mantenido la calificación a **pyBBB-** con tendencia Estable para la solvencia y el Programa de Emisión Global PEG G3, de la empresa Sallustro y Cía. S.A., con fecha de corte al 30 de Junio de 2022, fundamentada en la disminución de los niveles de endeudamiento y en el aumento de la liquidez y la rentabilidad en el 2021 y en el primer semestre del 2022, con el crecimiento de sus niveles de facturación, a través de la representación y distribución de importantes marcas internacionales de indumentarias, calzados y accesorios, entre otros productos, con efecto en su desempeño operativo y financiero, y el adecuado mantenimiento del nivel de la cobertura de sus obligaciones con activos líquidos.



En Jun22, el ratio de apalancamiento ha bajado a 1,23, favorecido por el aumento del capital integrado hasta Gs. 68.000 millones y del nivel de reservas facultativas a Gs. 4.931 millones en Jun22, con la reinversión de los resultados del 2021. Esto, sumado a los resultados del presente ejercicio, derivaron en un nuevo aumento de su patrimonio desde Gs. 78.574 millones en Dic21 a Gs. 89.991 millones en Jun22, así como en una mejora de la cobertura de su pasivo, que se redujo a Gs. 110.496 millones en Jun22. Asimismo, la calificación incorpora las mejoras cualitativas en términos de generación y eficiencia de negocios, con la orientación hacia los distribuidores y sus canales de ventas en los principales centros del país, y en otras plataformas comerciales.



En contrapartida, la calificación toma en cuenta los riesgos inherentes del sector donde opera ante los desafíos existentes, derivados de los cambios en las condiciones económicas y elevada competencia en productos sustitutos e importados. A su vez, considera la baja calidad de la cartera mantenida aún, dado el nivel de morosidad y de créditos en gestión de cobro y judicial, así como el mantenimiento de créditos cedidos a largo plazo, y la baja cobertura en previsiones, además de los ajustes realizados en 2022 a los criterios de clasificación de su cartera y esquema de previsiones.



La empresa ha reflejado el aumento de sus activos en Jun22, luego de un comportamiento moderado, llegando hasta Gs. 200.488 millones, producto de la mejora de su ciclo operacional, con incrementos en la cartera de créditos a Gs. 55.465 y un inventario ajustado a Gs. 59.966 millones, en línea con las mayores ventas a crédito y a nivel local, con un importe total de Gs. 101.044 millones en Jun22 (+30,83 interanual). Esto elevó su ratio interanual respecto al activo desde 39,72% en Jun21 a 50,39% en Jun22, mientras que la participación de la cartera de créditos, con Gs. 55.465 millones ha sido 26,17%. Por su parte, mantiene un adecuado nivel y cobertura de activos líquidos, con una liquidez estructural de 1,93 y prueba ácida de 1,17 en Jun22, así como con un ratio de efectividad de 18,93%, acompañado de una menor dependencia de inventario respecto a Dic21 y un índice de capital de trabajo de 30,96%.

Con el aumento de las ventas y los márgenes de utilidad en el primer semestre de 2022, la utilidad operacional EBITDA se incrementó en 85,56%, desde Gs. 6.681 millones en Jun21 hasta Gs. 16.287 millones en Jun22, con lo cual la relación de deuda/Ebitda disminuyó desde 6,76 en Jun21 a 3,39 en Jun22. Esto contribuyó a la absorción de los gastos y al aumento en 179,35% de la utilidad del ejercicio hasta Gs. 11.417 millones, derivando en el aumento del margen neto de utilidad desde 5,28% en Jun21 a 11,30% en Jun22. Asimismo, los márgenes bruto y operacional aumentaron respectivamente en el primer semestre del 2022 a 41,15% y 16,12% respectivamente, así como también la rentabilidad del patrimonio ROE que aumentó desde 11,37% en Jun21 hasta 29,06% en Jun22.

TENDENCIA

La tendencia **Estable** refleja las razonables expectativas sobre la situación general de Sallustro y Cía. S.A., considerando el continuo crecimiento del negocio desde el 2021, la mejora gradual de su patrimonio y endeudamiento, así como de su rentabilidad, que contribuyen a una mejor performance de la empresa en los últimos años respecto a su comportamiento histórico.

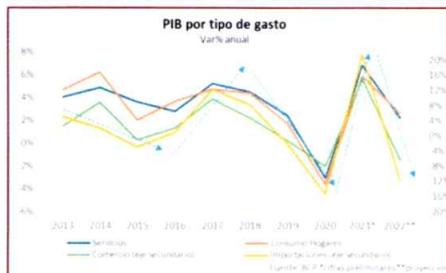


FORTALEZAS	RIESGOS
<ul style="list-style-type: none"> • Adecuados niveles de solvencia y endeudamiento, con un aumento del patrimonio y mejora del ratio Deuda/Ebitda. • Aumento de facturación, y de rentabilidad en 2022 • Apropriadados niveles de cobertura de obligaciones y reducción de la deuda/Ebitda en 2022. • Larga trayectoria en el sector y posicionamiento en los principales centros de compra. • Representación y distribución de reconocidas marcas internacionales. 	<ul style="list-style-type: none"> • Exposición a menores condiciones económicas y elevada competencia en productos sustitutos. • Baja calidad y cobertura de cartera, dada la flexibilización de criterios y esquemas de previsiones. • Importantes recursos destinados en mercaderías y anticipos a proveedores generando presiones en su liquidez y flujo de caja. • Concentración de deudas en un número reducido de entidades financieras.

ECONOMÍA E INDUSTRIA



La economía del país se ha comportado de manera muy variable durante los últimos 10 años. El periodo 2013-2015 fue un ciclo económico descendente, seguido por una recuperación con una tendencia positiva en el periodo 2016-2018. Sin embargo, en el periodo 2018-2020, la economía ha experimentado una marcada desaceleración, adquiriendo una tendencia negativa que se agudizó en el año 2020 por la pandemia del covid-19, registrando bajas tasas históricas de crecimiento en todos los sectores de la economía. En el 2020, los sectores de las exportaciones y la industria han registrado mínimos de -9,0% y -1,3%, respectivamente, lo que ha ocasionado la disminución del PIB a un mínimo histórico de -0,8%, aunque la agricultura y el sector de la construcción se han recuperado alcanzando tasas altas de crecimiento de 9,0% y 10,5%, respectivamente.



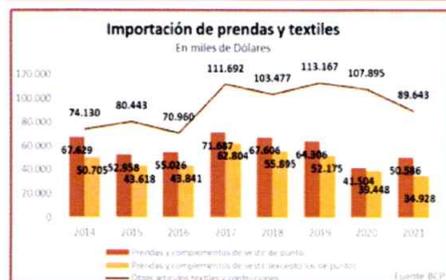
La contracción de los sectores de la producción en el periodo 2018-2020, ha generado también una reducción de los sectores que gastan en la economía, los que han registrado una tendencia similar, alcanzado niveles mínimos en el 2020. Los sectores que componen el PIB por tipo de gasto han registrado tasas 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, aunque esto ha estado explicado mayormente por un efecto rebote, luego de la recesión económica del año 2019 y la pandemia del covid-19 del año 2020.



En el 2021 los sectores del comercio, servicio, importaciones y construcción alcanzaron tasas altas históricas de crecimiento, 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. Por otro lado, el sector agroexportador registró una contracción en el 2021, con una tasa negativa del sector agrícola de -16,5% y una muy baja tasa del sector exportador de 2,2%. El menor dinamismo del sector agrícola se debió principalmente a los menores niveles de producción de soja, maíz, y trigo a causa de factores climáticos. Por consiguiente, se proyecta un bajo crecimiento de 0,2% del PIB para el 2022, 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.



En cuanto a las variaciones interanuales trimestrales, en el segundo trimestre del 2021 se ha registrado una recuperación de los principales sectores económicos, alcanzando tasas altas de crecimiento, lo cual es normal en una etapa de efecto "rebote". El PIB creció a una tasa récord de 13,9% impulsado por el aumento de las exportaciones de 31,6%, la industria 16,5% y las construcciones 34,8%, lo que ha derivado en el crecimiento de 9,5% del consumo privado y de 42,0% de las importaciones. Sin embargo, la agricultura registró disminuciones en todos los trimestres del año 2021, y se espera que este mal desempeño del sector continúe en el 2022 como resultado de la fuerte sequía que impactó severamente a la producción de soja y sus derivados con pérdidas esperadas del 50%.



En este contexto económico de fluctuaciones cíclicas, sumado a los efectos de la pandemia del covid-19, las importaciones de prendas y textiles han registrado una variabilidad en línea con los ciclos económicos. Las importaciones de prendas de vestir (de punto y otras) aumentaron en el periodo 2015-2017, registrando una disminución en el periodo 2018-2020, debido a la recesión económica del 2019 y la pandemia del 2020, con una recuperación en el 2021. Por otro lado, las importaciones de otros artículos textiles y confecciones se mantuvieron en niveles altos durante el periodo 2017-2020, inclusive durante la pandemia, aunque en el 2021 registró una disminución, debido que aún persisten los efectos de la post-pandemia.



PERFIL DE NEGOCIOS

ACTIVIDAD COMERCIAL Y POSICIONAMIENTO

Representación, distribución y comercialización de reconocidas marcas internacionales con presencia de más de cuatro décadas en el mercado y ubicada en importantes centros comerciales

Constituida en 1974 como Alberto Sallustro y Associates para la venta de manufacturas importadas, en el año 1997 fue renombrada como SALLUSTRO CÍA S.R.L incluyendo a sus actividades la importación y exportación directa. Desde 2013, la firma paso a denominarse SALLUSTRO y CÍA S.A. luego de la independización de la distribución mayorista del canal retail. En 2018, la empresa contempló una fusión por absorción de su empresa relacionada INNOVARE S.A.E.C.A. para volver a consolidar nuevamente sus unidades de negocio, así como para una mejora de procesos operativos y la racionalización de su estructura organizativa. En la actualidad la empresa cuenta con más de 1000 distribuidores mayoristas y más de 30 tiendas propias.

Con 48 años en el mercado la compañía se dedica a la distribución, comercialización y representación de más de 20 reconocidas marcas internacionales a través de sus canales minorista (retail), mayorista (wholesale), así como por franquicias de las marcas representadas. Está posicionada en el mercado como uno de los principales referentes en los segmentos donde opera gracias a la experiencia que acumula, a sus marcas representadas y a las continuas inversiones para sumar nuevas a su cartera de productos ofrecidos.

Entre sus principales marcas en su portafolio cuenta con Converse, Under Armour, Hush Puppies, Gap, Aldo, Hering, Topper, Dalponte, entre otros, siendo Swissbrand, marca de maletas y accesorios, la última en sumarse en el presente ejercicio. Con el importante número de marcas que distribuye y comercializa la empresa tiene un amplio inventario de productos ofrecidos como son calzados, accesorios, bolsos, carteras y diversas indumentarias para bebés, niños, damas y caballeros. Todos estos productos son importados de Estados Unidos, Canadá, Brasil, Argentina entre otros.

La empresa cuenta con tiendas en los principales centros comerciales del país gracias a que ha adoptado un nuevo modelo comercial unificando a cuatro de sus marcas, Converse, Hush Puppies, Call It Spring y Toms, bajo la bandera tienda MOSS by Sallustro, reduciendo costos de alquiler, logística y personal. Actualmente, posee 3 sucursales MOSS, una en el Shopping Mariscal López, otra en Paseo La Galería y la restante en el Pinedo Shopping. Así mismo el 21 de abril de 2022 fue la apertura oficial del nuevo sector de Sallustro Kids, en la principal Tienda Sallustro ubicada en el Centro Comercial Multiplaza. El espacio cuenta con 164 mt², ofreciendo una gran variedad y diversidad de prendas de vestir de las marcas representadas por la compañía.

Además de los canales típicos de venta en tiendas, la compañía opera con su plataforma en línea o de e-commerce a través de su página web la cual brinda la posibilidad de retiros del local (pickup) de Madame Lynch o delivery tanto en la ciudad de Asunción como en diversas ciudades del interior. Por otro lado, opera con diversas formas de pago como: tarjetas de crédito, débito, transferencias bancarias, depósitos, pagos contra entrega e incluso la posibilidad de pagar a través de la billetera electrónica zimple.

La compañía cuenta con un plan estratégico de cuatro pilares: 1) Económico-financiero 2) Mercado y clientes 3) Procesos internos y tecnología y 4) Patrimonio humano. En cada pilar se detallan diversos objetivos, indicadores, metas por año, y responsables. A Jun22 los objetivos del año tiene un cumplimiento acumulado de 54%. Asimismo, sigue orientado a la renovación de sus tiendas e incluso por la apertura de tiendas en el interior del país, así como por seguir impulsando las ventas online.

Respecto a las características de la industria, se considera los cambios en las tendencias de cada temporada, presentando cambios constantes relacionados a fechas particulares y tendencias por temporadas, teniendo un ciclo de negocios muy variable. Además, opera una industria expuesta a los cambios en las condiciones económicas, con efecto a su capacidad crediticia, y a la elevada competencia en precios y productos sustitutos, así como la importación regional de productos dada su ventaja comparativa a nivel de tipo de cambio.

ADMINISTRACIÓN Y PROPIEDAD

La propiedad está a cargo del grupo familiar, tanto de la primera como segunda generación, con una activa participación en la dirección de la compañía con constantes ajustes operativos para la continuidad del negocio

La base de la propiedad de la empresa se encuentra a constituida mayoritariamente por Alberto Sallustro e Ivonne Callizo, y en menor medida, en proporciones iguales, por los miembros de su familia. En los últimos años, luego de su constitución como sociedad anónima se realizó un aumento de capital social hasta Gs. 23.000 millones, según se detalla en la escritura pública N° 63 de fecha 09 de noviembre de 2016. Además, con la absorción de INNOVARE el capital social de la firma quedo fijado en Gs. 40.000 millones el cual fue integrado mediante la capitalización de reservas (escritura pública N° 32 del 16 de mayo de 2018). Posteriormente, por asamblea extraordinaria de accionistas, según Acta N° 12 de fecha 15/10/2019, se incorporaron inmuebles como aportes por G. 17.388 millones y se capitalizaron nuevamente reservas. En este sentido, cabe señalar que en fecha 05/04/2021 se ha formalizado la modificación de los Estatutos, con lo cual su capital social aumento hasta G. 68.000 millones.

Composición Accionaria de Sallustro y CIA S.A			
Accionista	Capital	% del Capital	% de Decisión
Alberto Sallustro	33.652	49%	62%
Ivonne Callizo	19.769	29%	31%
Octavio Sallustro	2.916	4%	1%
Laura Sallustro	2.916	4%	1%
Valentina Sallustro	2.916	4%	1%
Alejandro Sallustro	2.916	4%	1%
Juan Pablo Sallustro	2.916	4%	1%
TOTAL	68.000	100%	100%

Paralelamente, por asamblea general ordinaria de accionistas según el Acta N° 15 de fecha 12 de abril de 2022 se decidió la capitalización de una porción del resultado del ejercicio 2021 y del saldo de la cuenta de otras reservas proveniente de los resultados del ejercicio 2019, capitalizando de esta forma Gs. 2.938 millones integrando la totalidad del capital suscrito.

Los Gs. 68.000 millones correspondientes al capital social de SALLUSTRO están divididos en 680.000 acciones de Gs. 100.000 cada una, se destaca que dentro de las acciones emitidas existen acciones preferentes, acciones ordinarias de voto simple y acciones ordinarias de voto múltiple.



A Jun22, el capital suscrito e integrado de la firma es propiedad de 7 socios, todos pertenecientes al mismo núcleo familiar. El señor Alberto Sallustro posee el 49,5% del capital total de SALLUSTRO en cuanto a su poder de decisión dentro de la empresa este asciende al 62% considerando la tenencia de acciones ordinarias de votos múltiples (OVM), con esta misma modalidad la señora Ivonne Callizo posee el 29% del capital total, y el 31% de los votos totales.

El capital restante se divide en partes iguales entre Octavio Sallustro, Laura Sallustro, Valentina Sallustro, Alejandro Sallustro y Juan Pabla Sallustro.

Cabe señalar que si bien la empresa SALLUSTRO no mantiene participación accionaria en otras empresas, la misma posee vinculación a través de sus accionistas en forma individual y en menor medida, con las empresas: Grupo 3S S.A., Malecon S.A., Global Tracking S.A., Busa S.R.L., Seven S.A., 7S S.A., Punto a Punto S.R.L, Rumbos S.A. y Floc S.A. Al respecto en el último semestre se observó un aumento de préstamos a la empresa Grupo 3S debido al desarrollo de nuevas unidades de negocio.

A excepción de la señora Ivonne todos los accionistas integran el directorio de la sociedad. El señor Alberto Sallustro está a cargo de la Presidente, mientras que su hijo Octavio como vicepresidente, quedando el resto del directorio conformado por demás accionistas.

En cuanto a la estructura organizacional SALLUSTRO, posee un gerente general, a cargo de las áreas de recursos humanos y control interno, además de las tres 3 gerencias. El plantel total de SALLUSTRO se conforma de 260 colaboradores

El área comercial cuenta con 202 personas las cuales reportan directamente al gerente comercial, esta se divide en una sección para los Brand managers, una para marketing y la mayor de toda la compañía, el área de ventas y operaciones la cual cuenta con 183 personas.

El área administrativa financiera posee 5 departamentos o secciones: tesorería, cuentas corrientes y cobranzas, contabilidad, servicios generales e informática.

La tercera área de la compañía es la encargada del abastecimiento para las ventas, de la gerencia de supply chain se desprenden 3 secciones, una especializada en las importaciones, otra para logística y una de planificación.

El área de control interno compuesto por un jefe de control, dos analistas y dos asistentes enfoca sus controles principalmente a la gestión de las tiendas y de inventarios a través de la realización de controles rotativos y aleatorios de las mercaderías, seguimiento de las importaciones, control de índices de tolerancia de las tiendas y controles de cumplimiento entre otros. De forma mensual se elevan los informes de estos controles al directorio y a los gerentes.

En cuanto al ambiente tecnológico, específicamente a las instalaciones y hardware, SALLUSTRO cuenta con su propio data center con cableado estructurado y certificación categoría 6, aires acondicionados redundantes y generador eléctrico que cubre las necesidades del datacenter y de todo el edificio. Sus servidores disponen de fuentes de energías redundantes y otros contingentes con lo cual poseen alta tolerancia a fallos, así mismo poseen contrato para un sitio de contingencia donde se almacenan los backups. Todas las sucursales, depósitos y casa matriz funcionan con fibra óptica con VPN privadas y con dos proveedores de Internet a modo de subsanar posibles intermitencias del servicio de alguno de ellos.

Por el lado del software en cuanto al servicio de antivirus poseen licencias instalados en servidores y estaciones de trabajo en toda la empresa, así mismo con respecto a firewall, antispam y filtrado web, adquirieron recientemente licencias de Fortigate, cuya implementación está programada para setiembre 2022, como herramientas de back office utilizan Microsoft Office 365.

Así mismo continúan con la implementación del sistema SAP Business One el cual según el cronograma la puesta en marcha está fijada para el 9 de enero del 2023. Para el reabastecimiento y logística utilizan el software OneBeat el cual brinda recomendaciones sobre el reabastecimiento de las tiendas y almacenes.

A pesar de no poseer un manual o políticas de capitalización y distribución de dividendos, ha registrado capitalizaciones en los últimos años y se observa en su Plan Estratégico, y en su línea de visión de crecimiento, porcentajes establecidos para el pago de dividendos desde 2022 hasta 2025.

SITUACIÓN FINANCIERA
ESTRUCTURA Y CALIDAD DE ACTIVOS

Razonable composición de activos acorde a su giro de negocios, con una importante participación de inversiones, inventario y de cartera, con una eleva morosidad aún y baja cobertura de provisiones



A Jun22, los activos de SALLUSTRO alcanzaron Gs. 200.488 millones, luego de un aumento de 5,53% respecto a Dic21, periodo en cual se habían reducido producto de la disminución de los anticipos a proveedores del exterior respecto a Di20.

En cuanto a la composición, el rubro inventarios se presenta como uno de los principales componentes del activo, con un promedio el 27% en los últimos años, mientras que en 2022 su importe bajó desde Gs. 62.210 millones en Dic21 a Gs. 59.966 millones Jun22, distribuidos principalmente en Gs. 50.988 millones en mercaderías, que se ajustaron, y Gs. 8.978 millones en importaciones en curso, que aumentaron ligeramente. Cabe señalar que la empresa mantiene un elevado nivel de inventario explicado en parte por la importante cantidad de productos y marcas con las que opera en indumentarias, calzados, accesorios, y otros productos, así como por la compra anticipada de proveedores para las próximas estaciones.



Otro componente importante es la cartera de créditos con una participación promedio de 26%, y con un saldo acumulado de Gs. 52.471 millones a Jun22, luego de un incremento en 11,96%. Del total de la cartera, Gs. 30.477 millones corresponden a créditos de corto plazo, conformado principalmente por deudores por venta por Gs. 27.913 millones, en concepto de cheques adelantados de clientes por Gs. 4.770 millones, seguido de tarjetas de crédito por Gs. 5.675 millones y por préstamos a socios o partes relacionadas, que han aumentado en G. 2.798 millones en Jun22, principalmente hacia la empresa Grupo 3S S.A.



Por su parte, la cartera de créditos de largo plazo de Gs. 18.017 millones, está conformada principalmente por los créditos cedidos a su principal accionista por Gs. 13.195 millones, el cual se ha mantenido invariable desde 2021, mientras que el resto en créditos, y documentos en gestión judicial, así como en cheques rechazados y una parte de préstamos a vinculados.

Cabe señalar que mantiene aún una importante cartera vencida de Gs. 21.960 millones, frente a los Gs. 17.281 millones a Dic21 y respecto a los Gs. 13.096 millones de Mar22. Esto equivale a una morosidad bruta desde el primer día de atraso de 36,1% a Jun22, mientras que para el tramo de más de 91 días es de 19,8%.

Durante el primer semestre de 2022, la empresa ha registrado cambios en los criterios de clasificación de cartera por tramos, así como los porcentajes de provisiones, pasando de un 100% para la cartera judicializada a sólo 20%, derivando en una flexibilidad de su política de provisiones, así como de 12% a 5% para aquellos en mora y gestión de cobro. El saldo de provisiones bajó de Gs. 4.530 millones en Dic21 a Gs. 2.994 millones en Jun22.

Por otro lado, los bienes de uso de SALLUSTRO comprenden el 8% del activo, los mismo acumularon una depreciación por valor de Gs. 3.094 millones en lo que va del ejercicio 2022, registrando a Jun22 un valor neto contable de Gs. 32.398 millones. Dicho rubro, está compuesto por inmuebles por Gs. 18.203 millones, seguida de mobiliarios y exhibidores por Gs. 7.586 millones y mejoras en predio ajeno por Gs. 3.504 millones.

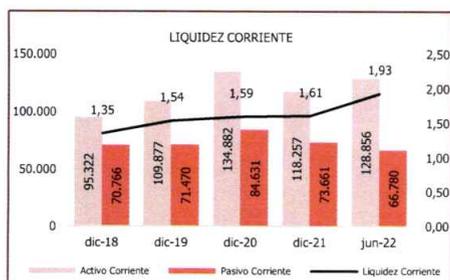
En cuanto a los activos más líquidos, la empresa registra un menor saldo en caja y bancos de Gs. 8.887 millones a Jun22, mientras que inversiones en títulos del sistema financiero local han sido de Gs. 3.755 millones. Asimismo, SALLUSTRO también posee inversiones no corrientes en títulos por un valor de Gs. 16.431 millones.

Por el lado de sus indicadores de productividad, la empresa presentó un importante aumento interanual de 30,61% en sus ventas, mejorando el comportamiento de su indicador con respecto a los activos que pasó de 89,74% en Dic21 a 100,80% en Jun22.

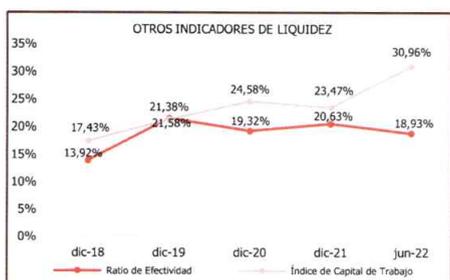
Asimismo, el ratio de cartera de créditos/ ventas pasó de 27,49% (Dic21) a 25,96% (Jun22) mientras que si se lo relaciona con el activo este se incrementó de 24,67% (Dic21) a 26,17% (Jun22).

LIQUIDEZ Y FINANCIAMIENTO

Adecuados niveles de cobertura de activos líquidos con la reducción de deudas y nuevas condiciones de en préstamos de largo plazo, aunque presionados por el vencimiento de compromisos de corto plazo



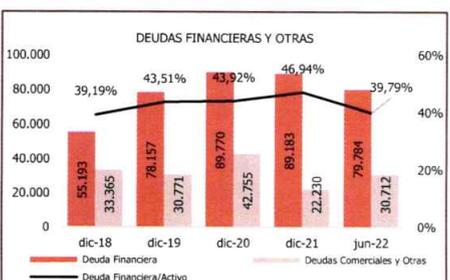
Los activos corrientes de la compañía aumentaron en 8,96% durante el primer semestre de 2022 alcanzando la suma de Gs. 128.856 millones, el principal componente de este son los inventarios que incluyendo las importaciones en curso ascendían a Gs. 59.966 millones. En contraste a esto, los pasivos a corto plazo se redujeron en 9,34% desde Gs. 73.661 millones (Dic21) a Gs. 66.780 millones (Jun22) las principales variaciones se dieron debido a caídas de orden superior al 30% en la deuda bancaria (-36,95%), deuda con terceros (-31,63%) y otras deudas (-31,63%), a pesar de esto también se dio un incremento en la deuda en el corto plazo por el importante vencimiento de bonos previsto para diciembre de 2022.



Conforme a lo mencionado, la posición de liquidez mejoró, reflejado en aumento del indicador de liquidez corriente desde 1,61% en Dic21 hasta 1,93% en Jun22, con una mejora también de la prueba ácida, desde 0,87% a 1,17%, así como del índice de capital de trabajo desde 23,47% a 30,96%.

Por su parte, el ratio de efectividad o razón de efectivo a diferencia de la liquidez corriente descendió de 20,63% en Dic21 a 18,93% en Jun22 motivado por el descenso de las disponibilidades de Gs. 11.420 millones a Gs. 8.887 millones.

Si bien la disminución en los pasivos corrientes también disminuyó la dependencia de inventarios de 51,90% en Dic21 a 35,26% en Jun22, se mantiene elevados, con los valores similares de Jun21.



En cuanto a su estructura de financiamiento, la primera fuente la constituye la deuda comercial debido a su operatividad con sus principales proveedores, que si bien se ha mantenido interanualmente, con una reorientación de obligaciones hacia los compromisos local, frente a aquellos del exterior ha presentado un aumento desde Gs. 19.556 millones en Dic21 a Gs. 28.869 millones en Jun22.

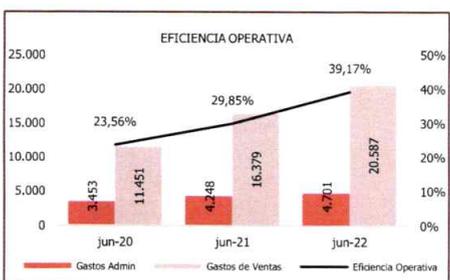
En lo que respecta a la deuda financiera, contempla la principal fuente de fondos y financiamiento de sus activos a Jun22, caracterizado por la codeudoría de su principal accionista, con el 39,79% de participación, y alcanzando una participación de 72,20% del pasivo total de la compañía.

En Jun22, las deudas financieras de corto plazo han contemplado cambios en su composición, aumentando producto del próximo vencimiento de los bonos bursátiles por Gs. 11.346 millones. Asimismo, ha registrado reducción de deuda con el Banco Do Brasil, cancelación de préstamos con el Banco Regional y nuevo préstamo obtenido del Banco de La Nación Argentina por Gs. 6.200 millones, entre otras menores operaciones.

En lo que respecta al pasivo no corriente, la disminución de las obligaciones estuvo explicado por la reducción de la deuda bancaria y por el saldo de bonos de la segunda emisión desde Gs. 20.000 millones a 10.000 millones en Jun22, que fue compensado por la tercera emisión en Gs. 7.854 millones. En el caso de la deuda bancaria, ha obtenido un préstamo de largo plazo de Financiera UENO, con amortización hasta el 2029, lo que ha permitido la reducción de otros préstamos.

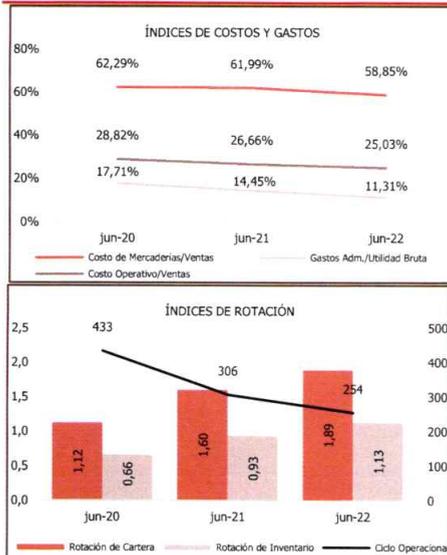
GESTIÓN Y ESTRUCTURA OPERATIVA

Mejoramiento en el ciclo operacional debido a mayores ingresos por ventas junto con menores índices de costos y gastos



El buen desempeño de las ventas en el primer semestre del ejercicio 2022 en comparación al mismo periodo en 2021 repercutió en el mejoramiento de la rotación de cartera la cual pasó de 1,60 (Jun21) a 1,89 (Jun22) con lo que el periodo promedio de cobro fue de 99 días.

Esto también se vio reflejado en la rotación del inventario la cual registró a Jun22 el valor de 1,13. Con el mejoramiento de los índices de rotaciones el ciclo operacional de la compañía disminuyó desde 306 días en Jun21 a 254 días a Jun22. En línea con el aumento de las ventas también se evidenció, pero en menor medida, un aumento de 24% de los costos. De esta forma, el indicador que relaciona a estos continuó con su tendencia decreciente llegando a 58,85%, y contribuyendo a la eficiencia operativa.



Por su parte, los costos operativos, exceptuando los cargos por depreciaciones y amortizaciones, se incrementaron interanualmente en 22,59%, desde Gs. 20.627 millones en Jun21 a Gs. 25.288 millones en Jun22, tanto en términos comerciales como administrativos.

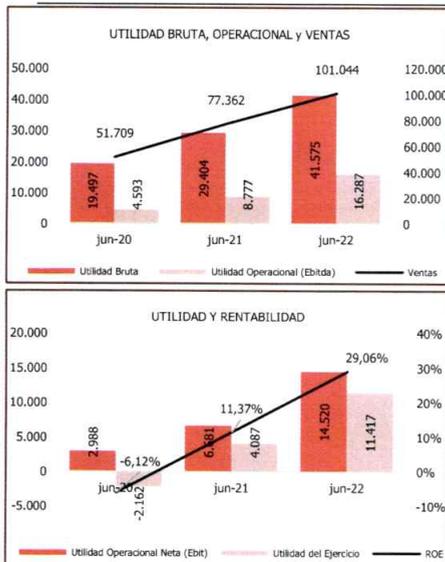
Al respecto, el principal aumento se dio en los gastos de ventas, que se incrementaron 25,69% o en Gs. 4.208 millones, hasta alcanzar la suma de Gs. 20.587 millones en Jun22. Esto se dieron principalmente por los aumentos en sueldos y jornales para el personal de ventas y alquileres comerciales. Por su parte los gastos administrativos incrementaron en 10,66% hasta Gs. 4.701 millones.

A pesar del aumento de los costos operativos, la eficiencia operativa se incrementó hasta 39,17%. Esto se explica deriva de la relación entre los costos operativos con las ventas, ya que los primeros significaron una menor proporción de los ingresos por ventas registrando un valor de 58,85% a Jun22 en contraste con el 61,99% de Jun21.

Así mismo se puede apreciar que los gastos administrativos consumieron en menor cuantía la utilidad bruta en Jun22 de lo que lo hacían en el mismo período en el ejercicio 2021.

UTILIDAD Y RENTABILIDAD

Crecimiento continuo de las ventas apoyado con un buen manejo de los gastos operativos, reflejado en los buenos márgenes de utilidad y rentabilidad de la empresa



A Jun21, SALLUSTRO había presentado un crecimiento interanual de 49,61% en sus ventas, nuevamente a Jun22 las ventas de la compañía presentaron un importante aumento interanual de 30,61%, alcanzando ingresos por valor de Gs. 101.044 millones. Esta vez por la mayor comercialización a crédito y ventas locales.

Comparativamente al incremento interanual casi proporcional de los costos en relación a la ventas en Jun21 (48,88%), para el primer semestre del ejercicio 2022 los costos crecieron en menor medida que las ventas (24%).

La utilidad bruta de esta forma alcanzó a Jun22 la suma de Gs. 41.575 millones, siendo 85,56% superior a lo registrado en Jun21.

A pesar de los mayores costos operacionales (+22,59%), la compañía logro una utilidad operacional de Gs. 16.287 millones, mientras que con menores gastos de depreciación y amortización respecto a Jun21, la utilidad operacional neta a Jun22 fue de Gs. 14.520 millones.

Durante los 3 últimos ejercicios la compañía mantiene un gasto financiero promedio de Gs. 4.532 millones, lo que derivó en pérdidas por valor de Gs. 2.162 millones a Jun20. En los ejercicios posteriores SALLUSTRO revirtió esta su situación hasta alcanzar a Jun22 una utilidad del ejercicio de Gs. 11.417 millones.

Los resultados no operativos también apoyaron para la consecución de la utilidad mencionada, a Jun22 estos alcanzaron la suma de Gs. 1.375 millones, representando así el 12,04% la utilidad del ejercicio.

Toda la dinámica descrita se puede reflejar la mejora en los márgenes de utilidad y rentabilidad de SALLUSTRO en Jun22.

El margen bruto alcanzó 41,15% a Jun22, el margen operacional fue el que más variación presentó pasando desde 5,28% en Jun21 a 11,30% en Jun22, mientras que el margen neto mejoró de 11,35% a 16,12%.

Con todo, la empresa ha registrado una utilidad de Gs. 11.416 millones, con una rentabilidad sobre el patrimonio ROE alcanzó a Jun22 un valor de 29,06%, mientras que la rentabilidad sobre los activos ROA fue de 11,39%.

SOLVENCIA Y ENDEUDAMIENTO

‘Continua disminución de endeudamiento en los últimos trimestres, con el aumento de patrimonio en Jun22 debido a los efectos de la capitalización de reservas y resultado de 2021



En el primer semestre de 2022 se dio un incremento de Gs. 2.938 millones en el capital de SALLUSTRO con lo que la empresa registró un importante total de Gs. 68.000 millones, representando el 75,56% del patrimonio total. Este incremento se debió a la capitalización de parte de los resultados del ejercicio de 2021 por valor de Gs. 1.425 millones y del saldo de la cuenta de otras reservas proveniente del resultado del ejercicio 2019 por valor de Gs. 1.512 millones. La empresa realiza continuos aumentos en su patrimonio capitalizando reservas y/o resultado, desde Dic18 el capital creció en más del doble.

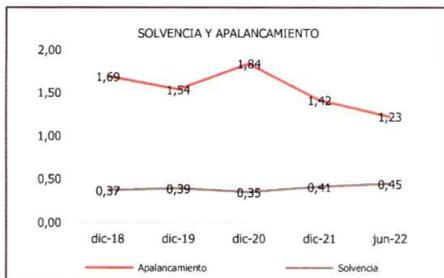
El saldo restante del resultado del ejercicio 2021 de Gs. 4.931 millones fue llevado a otras reservas por lo que por el lado de las reservas estas se incrementaron 47,76%, alcanzando Gs. 10.574 millones y siendo el 11,75% del patrimonio. Desde el año 2016 viene realizando continuos aumentos del capital a través de esta modalidad, tanto capitalización de resultados como de reservas, para el ejercicio 2022, en su mapa estratégico la compañía no tiene planeado el cobro de dividendos.

Con estos incrementos y teniendo en cuenta a los resultados el patrimonio total de SALLUSTRO pasó de Gs. 78.574 millones en Dic21 a Gs. 89.990 en Jun22, representando un apalancamiento de 0,45, ligeramente superior al 0,41 registrado en Dic21.

Por el lado de la deuda de la empresa, el principal componente de esta es la deuda financiera (bancaria + bursátil) que a Jun22 disminuyó 10,54% respecto a Dic21, alcanzando la suma de Gs. 79.784 millones y representando un 72,21% del pasivo total. La deuda financiera a corto plazo asciende a Gs. 34.609 millones, compuesta en su mayoría (67,21%) por deuda bancaria.

En el largo plazo se mantiene este comportamiento de la deuda financiera donde se tiene mayor deuda bancaria, 58,01%, que bursátil, asimismo a excepción de un saldo de deuda con terceros esta deuda financiera no corriente, que asciende a Gs. 42.873 millones a Jun22, compone la totalidad del pasivo no corriente.

La deuda comercial, la cual es íntegramente de corto plazo, representó a Jun22 el 26,13% del pasivo total de SALLUSTRO, esta tuvo un importante aumento de 47,62% durante el primer semestre del año 2022.



Para concluir se menciona que de acuerdo con lo descrito el 60,44% del pasivo de la compañía es de corto plazo y a pesar de la poca variación entre el pasivo total registrado a Dic21 (Gs. 111.413 millones) y el registrado a Jun22 (Gs. 110.496 millones) gracias al mejor nivel de facturación alcanzado el indicador de Deuda/EBITDA disminuyó de 6,76 (Jun21) a 5,65 (Jun22) y finalmente a 3,39 (Jun22).

FLUJO DE CAJA PROYECTADO

FLUJO DE CAJA PROYECTADO	2022	2023	2024	2025
millones de guaraníes				
Cobros a Clientes	210.280	214.486	220.920	227.548
Ingresos Operativos	210.280	214.486	220.920	227.548
Proveedores	117.302	118.475	120.252	122.056
Vencimientos de nuevas compras	52.301	53.347	54.414	55.502
Egresos Operativos	169.602	171.821	174.665	177.558
Inversiones	3.605	3.450	3.795	4.174
FLUJO OPERATIVO	37.073	39.215	42.460	45.816
Líneas de Crédito a Utilizar	11.000			
Otros ingresos financieros	1.537	4.748	1.151	1.160
Bonos nuevas emisiones	3.000	10.000		
Ingresos Financieros	15.537	14.748	1.151	1.160
Obligaciones Bancarias + Intereses e Impuestos	30.808	19.901	5.446	3.667
Bonos Capital e Intereses	15.881	17.984	7.343	6.501
Egresos Financieros	46.689	37.885	12.789	10.168
FLUJO FINANCIERO	-31.152	-23.137	-11.638	-9.008
FLUJO DE CAJA	5.920	16.077	30.822	36.809
Saldo Inicial	11.416	17.337	33.414	64.236
FLUJO FINAL	17.337	33.414	64.236	101.044

El flujo de caja de SALLUSTRO se sustenta en sus proyecciones de ventas con incrementos de 2% para el año 2023 y 3% para el 2024 y 2025. Así mismo proyectan incrementos de hasta 1,5% en sus pagos a proveedores y de 2% por año en sus gastos operativos, en cuanto a inversiones en los dos últimos años se proyectan incrementos de 10%.

El flujo operativo de la compañía es positivo y holgado en todo el periodo proyectado incluso si se considera un estancamiento en las ventas en el nivel de 2022. Se prevén emisión de bonos por Gs. 3.000 en el último trimestre del año 2022 y por Gs. 10.000 en el 2023. El gasto financiero de la compañía es elevado, pero va disminuyendo conforme avanza el tiempo, en contraste con el flujo operativo, el flujo financiero es negativo en todo el periodo proyectado

El buen desempeño operativo proyectado supera ampliamente los gastos financieros por lo que el flujo de caja es positivo y creciente según las proyecciones, así mismo teniendo en cuenta los saldos iniciales estos valores aumentan aún más.

CARACTERÍSTICAS DEL INSTRUMENTO

CARACTERÍSTICAS DEL PROGRAMA DE EMISIÓN GLOBAL G3	
Características	Detalle
EMISOR	SALLUSTRO & Cia S.A.
ACTA DE APROBACION DEL DIRECTORIO	N° 373, de fecha 15/10/2021, y N° 377, de 17/11/2021
DENOMINACION DEL PROGRAMA	G3
MONEDA Y MONTO DEL PROGRAMA	Gs. 20.000.000.000
DESTINO DE FONDOS	Integramente al reperfilamiento de la estructura de financiamiento de la sociedad, con la sustitución de deudas de corto a largo plazo.
PLAZOS MÁXIMO DE VENCIMIENTO	Entre 1.095 y 3.650 días, y según prospecto de las series
TASAS DE INTERES	A ser definido en cada serie
FORMA DE PAGO DE CAPITAL E INTERESES	A ser definido en cada serie
RESCATE ANTICIPADO	Conforme a lo establecido en el art. 58° de la Ley 5810/17 y en la Resolución BVPASA N° 1013/11
GARANTIA	Común
MECANISMO DE CONTINGENCIA	Contrato de Retención de Flujos de Cobros de Tarjetas de Débito y Crédito firmado entre Sallustro & Cía S.A. y Banco Itau Paraguay S.A.
AGENTE ORGANIZADOR Y COLOCADOR	Itau Invest Casa de Bolsa S.A.
REPRESENTANTE DE OBLIGACIONISTAS	Mersán Abogados S.R.L., según Acta de Directorio N° 373 de fecha 15/10/2021

Fuente: Prospecto del Programa de Emisión Global G3

Sallustro y Cía. S.A. ha aprobado la emisión de títulos de deuda bajo el programa de Emisión Global G3 de acuerdo con lo establecido en el Acta de Directorio N°373, de fecha 15 de octubre de 2021, y su modificatoria N° 377, de fecha 17/11/2021. El monto máximo establecido dentro de dicho programa es de G 20.000 millones, así como un plazo de vencimiento dentro de un rango de 1.095 días a 3.650 días. El programa será emitido en series, con términos y condiciones individuales que estarán definidos en los prospectos complementarios, como las tasas de intereses, pagos de capital más intereses, entre otros. Los fondos obtenidos serán destinados íntegramente a la readecuación de sus pasivos, mediante la sustitución de deudas de corto plazo a largo plazo. Cabe señalar que el programa y sus series contemplan la posibilidad de rescate anticipado, conforme al marco normativo vigente, y no así de garantías especiales, si bien se ha establecido un mecanismo de contingencia. Cabe señalar que el monto vigente de G. 20.000 millones correspondientes al PEG G2 más el monto máximo a emitir de G. 20.000 del PEG G3, equivalen conjuntamente al 58,82% de su capital integrado y 44,45% de su patrimonio neto al cierre de junio de 2022.

ANTECEDENTES DE OTRAS EMISIONES

Cabe señalar que Sallustro & Cía., como sociedad anónima ha sido inscripta en los registros de la Comisión Nacional de Valores en el año 2013, para participar como emisora en el mercado de valores. Desde entonces, ha registrado varias emisiones de series bajo el anterior sistema tradicional de negociaciones, mientras que en los últimos años, bajo el Sistema Electrónico de Negociación (SEN), SALLUSTRO ha evidenciado participación en el mercado de valores, mediante la aprobación, emisión y colocación de bonos bajo el Programa de Emisión Global (PEG) G1, entre los años 2011 y 2012, cuyo destino de fondos establecía un monto máximo de G. 10.000 millones, con un destino de fondos compuesto en 70% para el desarrollo de sus planes comerciales y el 30% para sustitución de deudas de corto plazo por largo plazo. Además, en 2019, ha registrado el PEG G2 por G. 30.000 millones, de los cuales ha colocado hasta la fecha G. 20.000 millones, tanto para expansión de la empresa como para la sustitución de deuda de corto por largo plazo.

Adicionalmente, y de forma intermedia, ha asumido las obligaciones vinculadas correspondientes al PEG G1 de Innovare S.A.E.C.A., donde era codeudor solidario, luego del proceso de fusión de absorción de esta empresa por parte de Sallustro & Cía. El monto máximo establecido en dicho programa y colocado en el mercado de valores era de G. 20.000 millones, que a la fecha se encuentra totalmente amortizada. En este sentido, cabe resaltar que el programa PEG G2 se encuentra aún vigente, con plazos de vencimiento en octubre de 2022 y diciembre de 2023 por un monto total de G. 10.000 millones, cada una. Además, ha emitido la serie 1 de Gs. 10.000 millones bajo el PEG G3 de un máximo de Gs. 20.000 millones. Posteriormente al cierre del corte de junio de 2022, ha emitido la serie 2 por Gs. 3.000 millones.



PRINCIPALES RATIOS FINANCIEROS DE LA EMPRESA

En millones de guaraníes y veces										
INDICADOR	dic-17	dic-18	dic-19	dic-20	dic-21	Variación	jun-20	jun-21	jun-22	Variación
CARTERA Y MOROSIDAD										
Cartera Bruta	44.469	47.255	42.763	47.029	51.397	9,29%	49.972	49.750	55.465	11,49%
Previsión de Cartera	10	10	557	557	4.530	713,29%	557	557	2.994	437,52%
Cartera Neta/Activo	57,38%	33,54%	23,50%	22,74%	24,67%	8,50%	25,13%	25,26%	26,17%	3,60%
Ventas/Cartera Neta	257,78%	412,56%	378,21%	273,17%	363,77%	33,17%	209,28%	314,52%	385,14%	22,45%
LIQUIDEZ										
Liquidez Corriente	1,49	1,35	1,54	1,59	1,61	0,73%	1,75	2,16	1,93	-10,57%
Prueba Ácida	1,22	0,76	0,86	1,02	0,87	-14,31%	1,08	1,22	1,17	-4,53%
Ratio de Efectividad	12,84%	13,92%	21,58%	19,32%	20,63%	6,79%	9,30%	15,32%	18,93%	23,60%
Índice de capital de trabajo	28,26%	17,43%	21,38%	24,58%	23,47%	-4,52%	27,54%	34,57%	30,96%	-10,42%
Dependencia de Inventario	-20,67%	79,45%	62,95%	81,10%	51,90%	-36,01%	69,04%	30,01%	35,26%	17,48%
Deuda Financiera/Activo	36,63%	39,19%	43,51%	43,92%	46,94%	6,89%	39,83%	45,27%	39,79%	-12,10%
GESTIÓN										
Rotación de cartera	2,58	4,25	3,55	2,83	3,46	22,52%	1,12	1,60	1,89	18,29%
Rotación de Inventario	6,30	4,60	2,25	1,60	1,97	23,54%	0,66	0,93	1,13	21,81%
Periodo promedio de cobro	140	85	102	127	104	-18,38%	161	113	95	-15,46%
Periodo promedio de pago	222	496	608	436	993	127,86%	368	686	636	-7,28%
Ciclo operacional	197	163	262	353	286	-18,81%	433	306	254	-17,01%
Apalancamiento Operativo	3,24	3,74	7,80	4,65	4,36	-6,31%	6,53	4,40	2,86	-34,94%
FCO/VENTAS	-30,56%	-1,94%	-12,41%	11,24%	-9,42%	-183,82%	-133,15%	-23,11%	14,71%	-163,64%
Ventas/Activo	147,92%	138,39%	88,86%	62,11%	89,74%	44,49%	52,59%	79,46%	100,80%	26,86%
ENDEUDAMIENTO										
Solvencia	36,00%	37,12%	39,36%	35,17%	41,36%	17,60%	34,86%	39,02%	44,89%	15,04%
Endeudamiento	64,00%	62,88%	60,64%	64,83%	58,64%	-9,55%	65,14%	60,99%	55,11%	-9,63%
Cobertura de las Obligaciones	29,11%	32,80%	16,49%	17,12%	26,77%	56,36%	12,70%	30,19%	48,78%	61,58%
Apalancamiento	1,78	1,69	1,54	1,84	1,42	-23,09%	1,87	1,56	1,23	-21,45%
Apalancamiento financiero	4,07	4,30	36,18	55,56	7,89	-85,80%	-5,23	7,82	3,22	-58,80%
Cobertura de Gastos Financieros	3,45	3,25	1,70	1,44	1,79	23,97%	0,99	1,95	3,64	86,10%
Deuda/EBITDA	3,81	3,82	9,24	9,15	5,65	-38,23%	13,94	6,76	3,39	-49,86%
Deuda/Ventas	0,43	0,45	0,68	1,04	0,65	-37,40%	1,24	0,77	0,55	-28,76%
Deuda comercial/Pasivos	0,40	0,34	0,26	0,30	0,18	-42,11%	0,37	0,24	0,26	8,57%
Deuda Financiera/Pasivo	0,57	0,62	0,72	0,68	0,80	18,17%	0,61	0,74	0,72	-2,73%
Deuda Financiera/EBITDA	2,18	2,38	6,63	6,20	4,52	-27,00%	8,53	5,02	2,45	-51,23%
Deuda Financiera/FCO	-0,81	-14,56	-3,95	6,29	-5,55	-188,25%	-1,14	-4,93	5,37	-208,88%
Pasivo Corriente/Pasivo	90,15%	79,91%	65,61%	63,86%	66,12%	3,53%	56,48%	48,97%	60,44%	23,43%
RENTABILIDAD										
ROA	6,22%	4,45%	0,84%	0,47%	3,35%	617,81%	-2,20%	4,20%	11,39%	171,32%
ROE	20,87%	13,60%	2,19%	1,34%	8,80%	555,28%	-6,12%	11,37%	29,06%	155,56%
Margen Bruto	33,62%	36,64%	36,50%	38,77%	40,63%	4,78%	37,71%	38,01%	41,15%	8,25%
Margen Neto	4,20%	3,21%	0,95%	0,75%	3,73%	396,79%	-4,18%	5,28%	11,30%	113,88%
Margen Operacional	11,36%	11,91%	7,38%	11,41%	11,57%	1,34%	8,88%	11,35%	16,12%	42,07%
Eficiencia Operativa	33,78%	32,50%	20,23%	29,44%	28,47%	-3,29%	23,56%	29,85%	39,17%	31,24%
Costo de Mercaderías/Ventas	66,38%	63,36%	63,50%	61,23%	59,37%	-3,03%	62,29%	61,99%	58,85%	-5,06%
Costo Operativo/Ventas	22,27%	24,74%	29,12%	27,36%	29,06%	6,22%	28,82%	26,66%	25,03%	-6,14%
Costo Operacional/Utilidad Bruta	66,22%	67,50%	79,77%	70,56%	71,53%	1,37%	76,44%	70,15%	60,83%	-13,29%
Gastos Admin/Utilidad Bruta	11,09%	12,98%	16,46%	14,62%	12,76%	-12,74%	17,71%	14,45%	11,31%	-21,73%

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	jun-20	jun-21	jun-22	Variación
ACTIVO	77.479	140.846	179.637	204.407	189.988	-7,05%	196.640	194.722	200.488	2,96%
Activo Corriente	66.604	95.322	109.877	134.882	118.257	-12,33%	126.506	125.455	128.856	2,71%
Disponibilidad + Inv. Temp.	5.741	9.849	15.427	16.347	15.194	-7,05%	6.726	8.906	12.642	41,95%
Créditos Netos	41.459	27.871	25.410	28.844	30.477	5,66%	32.045	32.905	36.160	9,89%
Inventario	12.070	41.592	48.661	48.631	53.931	10,90%	48.634	54.434	50.988	-6,33%
Otros activos corrientes	7.334	16.009	20.379	41.060	18.655	-54,57%	39.101	29.210	29.066	-0,49%
Activo no corriente	10.875	45.524	69.760	69.525	71.731	3,17%	70.134	69.267	71.632	3,41%
Bienes de uso	7.046	15.881	35.531	34.077	32.756	-3,88%	35.239	33.593	32.398	-3,56%
Créditos Netos LP	3.000	19.374	16.796	17.628	16.390	-7,02%	17.370	16.288	16.311	0,14%
Inversiones LP	-	6.972	13.001	13.000	16.411	26,24%	13.001	13.011	16.431	26,29%
Otros activos no corrientes	829	3.297	4.432	4.820	6.174	28,09%	4.524	6.375	6.492	1,84%
PASIVO	49.589	88.558	108.928	132.525	111.413	-15,93%	128.091	118.752	110.496	-6,95%
Pasivo corriente	44.705	70.766	71.470	84.631	73.661	-12,96%	72.348	58.148	66.780	14,84%
Deuda comercial	19.603	30.209	28.825	40.181	19.556	-51,33%	47.626	28.577	28.869	1,02%
Deuda bancaria	21.944	28.998	27.231	41.233	36.895	-10,52%	16.052	26.038	23.262	-10,66%
Deuda bursátil	-	7.053	12.818	-7	12.402	-177271,43%	5.869	-14	11.347	-81150,00%
Deuda con terceros	1.556	1.350	650	650	2.134	228,31%	650	1.527	1.459	-4,45%
Otras deudas	1.602	3.156	1.946	2.574	2.674	3,89%	2.151	2.020	1.843	-8,76%
Pasivo no corriente	4.884	17.792	37.458	47.894	37.752	-21,18%	55.743	60.604	43.716	-27,87%
Deuda bancaria LP	4.604	3.932	16.350	26.646	18.943	-28,91%	34.483	38.543	24.908	-35,38%
Deuda bursátil LP	-	13.085	20.267	20.346	17.965	-11,70%	20.373	20.346	17.965	-11,70%
Deuda con terceros LP	280	775	841	902	844	-6,43%	887	1.715	843	-50,85%
PATRIMONIO NETO	27.890	52.288	70.710	71.884	78.574	9,31%	68.548	75.972	89.990	18,45%
Capital	19.274	31.998	64.109	64.109	65.062	1,49%	64.109	65.062	68.000	4,52%
Reservas	3.799	14.027	5.089	6.822	7.156	4,90%	6.601	6.822	10.574	55,00%
Resultados	4.817	6.262	1.512	953	6.356	566,95%	-2.162	4.088	11.416	179,26%
ESTADO DE RESULTADOS	dic-17	dic-18	dic-19	dic-20	dic-21	Variación	jun-20	jun-21	jun-22	Variación
Ventas	114.608	194.913	159.627	126.950	170.490	34,30%	51.709	77.362	101.044	30,61%
Costo de Venta	76.074	123.490	101.357	77.725	101.222	30,23%	32.212	47.958	59.469	24,00%
Utilidad bruta	38.534	71.423	58.270	49.224	69.268	40,72%	19.497	29.404	41.575	41,39%
Gastos de Ventas	-21.245	-38.944	-36.896	-27.538	-40.712	47,84%	-11.451	-16.379	-20.587	25,69%
Gastos Administrativos	-4.273	-9.269	-9.588	-7.196	-8.836	22,79%	-3.453	-4.248	-4.701	10,66%
Utilidad operacional (EBITDA)	13.015	23.211	11.786	14.490	19.720	36,09%	4.593	8.777	16.287	85,56%
Depreciaciones y amortizaciones	-1.127	-4.114	-4.320	-3.906	-3.823	-2,12%	-1.605	-2.096	-1.767	-15,70%
Utilidad operacional neta (EBIT)	11.888	19.097	7.466	10.584	15.897	50,19%	2.988	6.681	14.520	117,33%
Gastos financieros	-3.777	-7.133	-6.942	-10.043	-11.025	9,78%	-4.627	-4.491	-4.478	-0,29%
Utilidad ordinaria	8.111	11.964	524	542	4.872	799,43%	-1.639	2.190	10.042	358,54%
Resultados no operativos	-2.536	-4.536	1.561	910	3.021	231,98%	-523	1.897	1.375	-27,52%
Utilidad antes de impuestos	5.575	7.428	2.085	1.452	7.893	443,72%	-2.162	4.087	11.417	179,35%
Impuesto a la renta	-759	-1.167	-572	-499	-1.537	208,02%	-	-	-	n/a
Utilidad del ejercicio	4.816	6.261	1.513	953	6.356	567,17%	-2.162	4.087	11.417	179,35%

ANEXO

NOTA: El informe fue preparado con base en los estados contables anuales auditados desde diciembre de 2018 hasta diciembre de 2021, y el corte trimestral de junio de 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 G3 de SALLUSTRO Y CÍA S.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 2018 al 2021.
2. Estados financieros y contables para los primeros semestre del 2020 al 2022.
3. Composición y plazos de vencimiento de la cartera de créditos.
4. Política comercial y esquema de financiamiento a clientes.
5. Políticas y procedimientos de créditos y cobranzas.
6. Detalles de composición y evolución de inventarios.
7. Estructura de financiamiento, detalles de sus pasivos.
8. Composición y participación accionaria de la emisora, vinculación con otras empresas.
9. Composición de Directorio y análisis de la propiedad.
10. Antecedentes de la empresa e informaciones generales de las operaciones.
11. Flujo de caja proyectado, con sus respectivos escenarios y supuestos.
12. Prospectos del Programa de Emisión Global G3 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 G3.

La emisión de la calificación de solvencia y del Programa de Emisión Global G3 de SALLUSTRO Y CÍA S.A., se realiza conforme a lo dispuesto en la Ley N° 3.899/09 y Resolución CNV CG N° 30/21.

Fecha de calificación: 31 de Octubre de 2022.

Fecha de Publicación: 2 de Noviembre de 2022.

Corte de Calificación: 30 de Junio de 2022.

Certificado de Registro CNV N°: 125 de fecha 17 de diciembre de 2021

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

SALLUSTRO Y CÍA S.A.	CALIFICACIÓN LOCAL	
	EMISIÓN	TENDENCIA
PROGRAMAS DE EMISIÓN GLOBAL G3	pyBBB-	ESTABLE
<p>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.</p>		

NOTA: “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 y su emisor”.

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 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 SALLUSTRO Y CÍA S.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 Gestión Empresarial Estudio de Auditoría y Consultoría y el corte trimestral no auditado de Junio de 2022.

Más información sobre esta calificación en:

www.syr.com.py

Calificación aprobada por: Comité de Calificación Solventa & Riskmétrica S.A.	 Informe elaborado por: Econ. Julio Noguera Analista de Riesgos Jnoguera@syr.com.py
---	--