

KUROSU & CIA S.A.

PROGRAMA DE EMISIÓN GLOBAL: **G5**
PROGRAMA DE EMISIÓN GLOBAL: **USD5**

MONTO MÁXIMO: **G. 30.000.000.000** Destino de Fondos entre 40% y 60% para sustitución de deuda de corto plazo y 40% a 60% para capital operativo
MONTO MÁXIMO: **USD 6.000.000**

SOLVENCIA Y PEG G5 Y USD5	CALIFICACIÓN
	JUN/2022
CATEGORÍA	pyAA
TENDENCIA	ESTABLE

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

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

FUNDAMENTOS DE CALIFICACIÓN

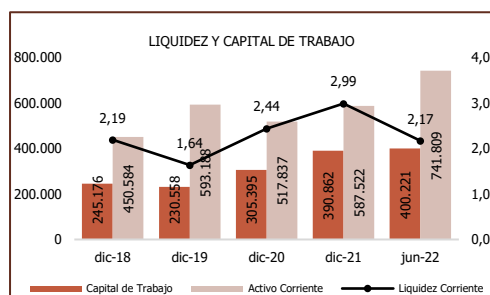
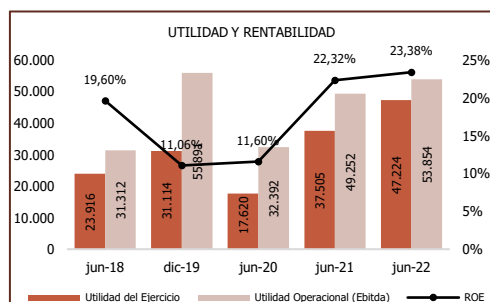
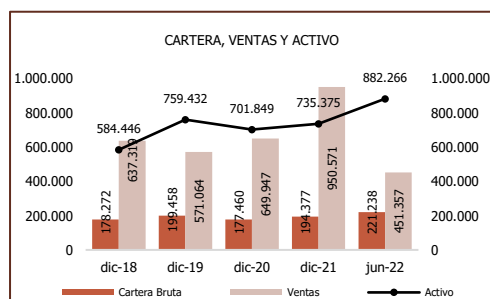
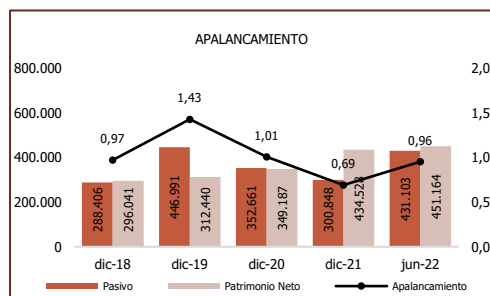
Solventa & Riskmétrica ha asignado la calificación de **pyAA** con tendencia **Estable**, para la solvencia y los Programas de Emisión Global **PEG G5 y USD5** de la empresa **Kurosu & Cía. S.A.**, fundamentada en los sólidos indicadores de solvencia patrimonial, liquidez y rentabilidad, los que se han mantenido en niveles adecuados al corte analizado, muy favorables respecto al promedio de la industria. El crecimiento del negocio ha estado acompañado de un adecuado desempeño operativo y financiero, registrando mayores volúmenes de operaciones y eficiencia, lo que ha derivado en el aumento de los márgenes de utilidad en el 2021 y primer semestre del 2022.

En contrapartida, la calificación incorpora el aumento del endeudamiento de la empresa, cuyo indicador subió desde 0,69 en Dic21 a 0,96 en Jun22, debido al incremento de 76,59% de la deuda financiera de corto plazo hasta Gs. 144.807 millones en Jun22, lo que generó el incremento de 43,30% del pasivo total hasta Gs. 431.103 millones en Jun22, aunque los niveles de apalancamiento de la empresa siguen siendo reducidos para el tipo de negocio, comparado con el promedio de la industria, con elevada cobertura de las obligaciones y los gastos financieros.

Los activos de la empresa aumentaron 19,97% en el primer semestre del 2022 hasta Gs. 882.266 millones, debido al incremento de la cartera y los importantes anticipos a proveedores e inventarios. La cartera bruta de créditos aumentó 13,82% hasta Gs. 221.238 millones en Jun22, registrando adecuados indicadores de calidad y productividad de los activos crediticios. En el comparativo interanual, las ventas disminuyeron levemente 2,10% hasta Gs. 451.357 millones en Jun22, aunque la utilidad bruta aumentó 14,37% hasta Gs. 105.982 millones en Jun22, debido a la disminución de 6,24% del costo de las mercaderías.

En consecuencia, la utilidad operacional EBITDA aumentó 9,34% hasta Gs. 53.854 millones en Jun22, a pesar de que los costos operacionales se incrementaron en el primer semestre del 2022, comparado con el mismo periodo del año anterior. Asimismo, en el comparativo interanual, los costos financieros, las provisiones y las depreciaciones disminuyeron, lo que sumado al aumento de los ingresos extraordinarios, derivando en el incremento de 25,91% de la utilidad del ejercicio desde Gs. 37.505 millones en Jun21 a Gs. 47.224 millones en Jun22, generando el aumento de la rentabilidad del patrimonio ROE desde 22,32% en Jun21 a 23,38% en Jun22.

Otro factor de fortaleza de la empresa es la adecuada liquidez, con elevado capital de trabajo y baja dependencia de inventarios. Al corte analizado la liquidez corriente registró un nivel de 2,17 y el capital de trabajo fue de 45,36%. Asimismo, el ratio de efectividad fue de 28,84% en Jun22, inferior a lo registrado el año anterior, aunque sigue siendo un nivel adecuado para el volumen de las operaciones y el tipo de negocio.

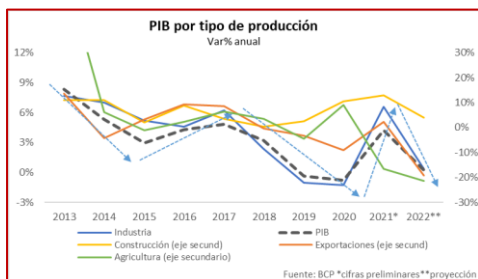


TENDENCIA

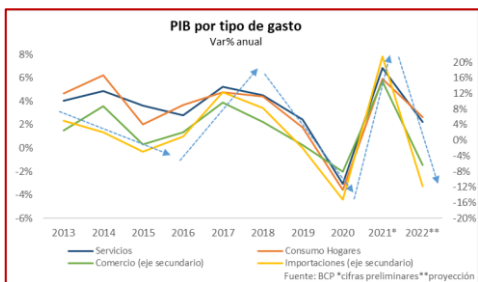
La tendencia **Estable** refleja las adecuadas expectativas en cuanto a la situación general de Kurosu & Cía. S.A., considerando que en el primer semestre del 2022 la empresa ha mantenido adecuados niveles de ventas y márgenes de utilidad, comparado con años anteriores, reflejando un adecuado desempeño financiero y operativo del negocio.

FORTALEZAS		RIESGOS	
<ul style="list-style-type: none"> Adecuados niveles de solvencia y liquidez. Bajos niveles de apalancamiento. Mantenimiento de adecuados volúmenes de venta. 	<ul style="list-style-type: none"> Adecuada cobertura de obligaciones y de gastos financieros. Aumento de los márgenes de utilidad. 	<ul style="list-style-type: none"> Mayor endeudamiento respecto al patrimonio neto y al margen operacional EBITDA. 	<ul style="list-style-type: none"> Negocio expuesto a los ciclos económicos del segmento donde opera.

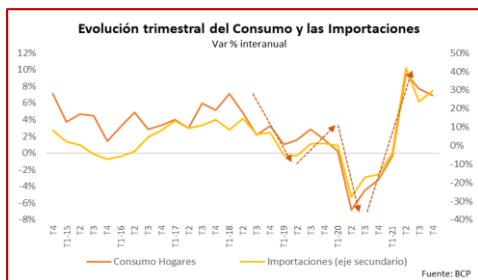
ECONOMÍA E INDUSTRIA



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.



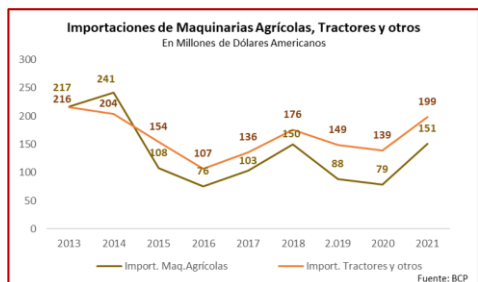
La contracción de los sectores de la producción en el periodo 2018-2020, ha generado también una reducción de los sectores que gastan en la economía, los que han registrado una tendencia similar, alcanzado niveles mínimos en el 2020. Los sectores que componen el PIB por tipo de gasto han registrado tasas 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.



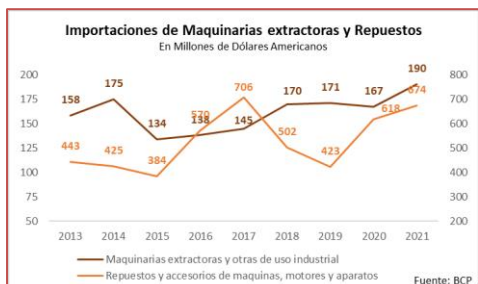
En el 2021 los sectores del comercio, servicio, importaciones y construcción alcanzaron tasas altas históricas de crecimiento, de 15,2%, 6,8%, 21,4% y 12,8% respectivamente, lo que ha generado un crecimiento del PIB de 4,2% según cifras preliminares. Por otro lado, el sector agroexportador registró una 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 maquinarias agrícolas también han seguido una tendencia similar. En los años 2019 y 2020, las importaciones de maquinarias agrícolas disminuyeron desde US\$ 150 millones en 2018 a US\$ 88 millones en 2019 y US\$ 79 millones en 2020, registrando una recuperación en el 2021 subiendo a US\$ 151 millones. Asimismo, las importaciones de tractores y otros se redujeron desde US\$ 176 millones en 2018 a US\$ 149 millones en 2019 y US\$ 139 millones en 2020, con una recuperación alcanzando US\$ 199 millones en 2021.

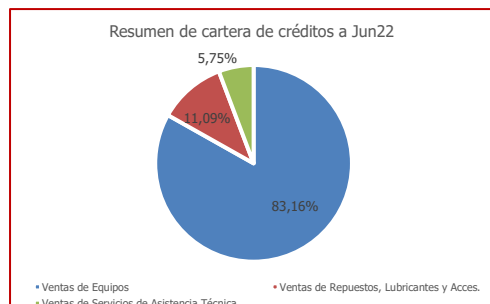


Las importaciones de repuestos y accesorios de máquinas, motores y aparatos, registró una tendencia decreciente desde US\$ 706 millones en el 2017 a US\$ 502 millones en 2018 y US\$ 423 millones en 2019, con un aumento a partir del 2020 de US\$ 618 millones hasta US\$ 674 millones en 2021. Con respecto a las importaciones de maquinarias extractoras y otras de uso industrial y para la construcción, se ha mantenido estable en el periodo 2018-2020, registrando igualmente una recuperación en el 2021 alcanzando una cifra récord de US\$ 190 millones. Sin embargo, este repunte de las importaciones y del consumo en el 2021, ha generado una inflación acumulada de 6,8% al cierre del 2021, y de 10,1% a marzo 2022, lo que sumado a la menor producción del sector agroexportador, podría generar expectativas desfavorables para el 2022.

PERFIL DE NEGOCIOS

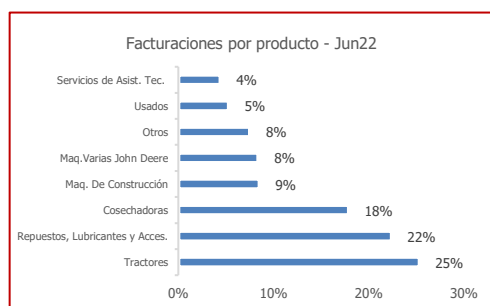
ACTIVIDAD COMERCIAL

Representación y comercialización de maquinarias de la marca John Deere, principalmente para el sector agrícola y en menor medida para construcción, así como de repuestos, lubricantes y servicios de postventa



Kurosu y Cía. S.A. fue constituida en 1975 y se dedica a la representación y comercialización de productos agroindustriales y de construcción, principalmente de la reconocida marca John Deere, siendo su representante oficial en el país. Sus productos incluyen tractores, cosechadoras, pulverizadoras, maquinarias e implementos agrícolas, así como equipos para la construcción y obras viales, además de los servicios de mantenimiento, con asistencia técnica, y la venta de repuestos y lubricantes.

En cuanto a composición de la cartera de créditos, los principales deudores de la compañía se concentran en ventas de equipos en un 83,2%, y, en menor medida, por venta de repuestos, lubricantes y accesorios con 11,1%, y por la venta de servicios de asistencia técnica en 5,7%.



Sus principales clientes incluyen medianas y grandes empresas del rubro agroganadero y agroexportador, con una elevada competencia entre marcas y firmas representantes para la oferta de productos, especialmente tractores y maquinaria agrícola.

Respecto a las facturaciones a Jun22, la venta de tractores constituye el principal componente con 25%, así como los repuestos en 22%. La venta de cosechadoras representó 18% de las facturaciones, y en menor medida las maquinarias de construcción en 9%. El 26% restante contempla la venta de otras maquinarias John Deere, usados, servicios de asistencia técnica, entre otros.

Para la realización de sus actividades, cuenta con una dotación de personal, continuamente capacitado y especializado, con 8 sucursales ubicadas estratégicamente en las zonas más productivas del país, como en las ciudades de Katueté, María Auxiliadora, Santa Rita, Minga Guazú, San Alberto y San Juan Bautista, además de su casa matriz en Encarnación, así como en Mariano Roque Alonso y Loma Plata, con la línea amarilla de construcción de John Deere.

Desde años anteriores, su estrategia se enfoca hacia un negocio rentable y sustentable, basado en cuota de mercado y liderazgo, con calidad en el servicio de postventa y direccionamiento hacia el sistema de agricultura de precisión. La firma realiza planes estratégicos anuales que contemplan metas en sus volúmenes de ventas, costos y gastos, y utilidades. En este sentido, se han obtenido mayores ganancias en el 2021, por el superior desempeño en ventas con relación a lo planeado, así como por la contención de gastos.

En cuanto a la modalidad de ventas, se realizan mayormente al contado, con un 80% aproximadamente de las facturaciones, incluyendo el financiamiento vía entidades financieras locales y a través del distribuidor con líneas de crédito de John Deere Financial. Al respecto, la compañía cuenta con una alianza estratégica con el Banco Regional, a través de la cual ofrece una tarjeta de crédito de afinidad que permite pagos semestrales y beneficios.

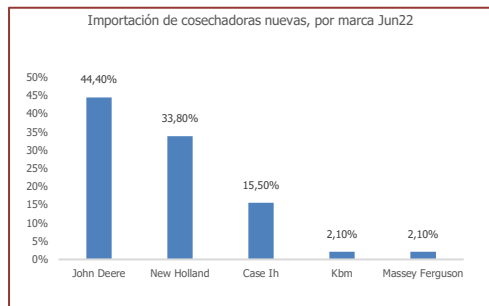
Para el financiamiento con propios recursos, el periodo se extiende hasta 3 años, con pagos periódicos que se adaptan a los flujos estacionales de los clientes. Para repuestos y servicios de asistencia técnica postventa, el periodo oscila de 30 a 90 días, con la posibilidad también de ajustar los pagos según la periodicidad de las cosechas.

Para su gestión comercial, Kurosu posee un stock permanente de repuestos de manera a contar con alta disponibilidad para entregas. La comercialización de productos es supervisada por los Gerentes Regionales, que cuentan con el apoyo de consultores y especialistas para los trabajos de servicio y soporte. Asimismo, las sucursales cuentan con un Gerente y Asesores de Venta que son especializados en los distintos rubros en los que operan los clientes.

POSICIONAMIENTO Y COMPETITIVIDAD

Importante posicionamiento en el mercado a partir de la representación de John Deere, con crecimiento en las importaciones de maquinarias agrícolas y de construcción en la industria local

La empresa opera principalmente en el segmento agrícola, expuesto a los riesgos inherentes del sector como factores climáticos, de precio, tipo de cambio y aspectos fitosanitarios. Adicionalmente, opera en el sector de construcción, igualmente expuesto a ciclos económicos y al ritmo de actividades del Estado en cuanto a licitaciones. También, cabe señalar la importante competencia en los segmentos de operación, con variedad de marcas oferentes y mercados objetivos conformados por grandes y medianas empresas.



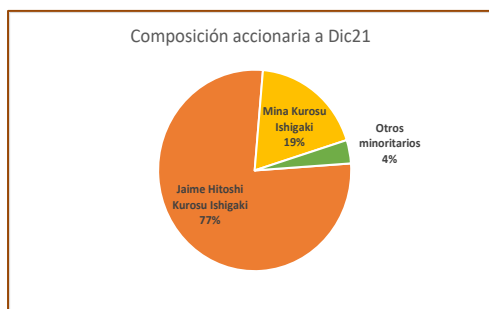
En este sentido, la representación de la marca John Deere en el país es compartida con otra firma local, aunque con diferenciadas zonas de influencia. Con respecto a importaciones, a Jun22 hubo un importante crecimiento del número de maquinarias agrícolas, principalmente tractores. En esta línea, la marca representada lidera la importación de tractores con el 43,0% del total a Jun22, en cuanto a las cosechadoras John Deere mantiene de igual forma el liderazgo, pero se ha observado un importante crecimiento en la importación de otras marcas.

Cabe señalar que la empresa ha sido galardonada con múltiples premios en últimos periodos gracias a su gestión y calidad de ventas, manteniendo la distinción de Concesionaria de Clase Mundial 2021 e integra el grupo de Leaders Club. Asimismo, para las maquinarias de construcción se tuvo un crecimiento en las importaciones, pasando de 549 unidades en Jun21 a 698 unidades en Jun22, representando un incremento anual de 27% debido principalmente a mayores importaciones de palas cargadoras, montacargas y excavadoras.

Si bien el crecimiento de las importaciones demuestra en cierto sentido la recuperación de los efectos de la pandemia de COVID-19 en la industria, aún se tienen demoras en el sistema de abastecimiento por parte de las fábricas internacionales que podrían ralentizar la dinámica comercial de los agentes, lo cual será objeto de monitoreo durante los siguientes trimestres.

ADMINISTRACIÓN Y PROPIEDAD

Propiedad concentrada en su principal accionista y Presidente, con directivos estables y con vasta experiencia en la firma, con buenas prácticas de gobierno corporativo y adecuada gestión de riesgos y control interno



La propiedad de la firma se concentra en dos accionistas miembros de la familia Kurosu Ishigaki con el 96,24% del capital accionario, con cargos a su vez en el Directorio de la empresa. Específicamente, el mayor accionista y presidente ejecutivo de la empresa, Jaime Hitoshi Kurosu Ishigaki, constituye el 77,48% del paquete accionario a Jun22. Lo anterior, deriva de un modelo de negocio familiar tradicional, que viene operando desde su fundación en el año 1975.

A Jun22, su capital asciende a Gs. 297.500 millones, incrementado en 170,45% respecto al año anterior, luego de la emisión e integración de 18.750 acciones, con valor nominal de Gs. 10 millones cada una, producto de la capitalización de las utilidades acumuladas y reservas. Al cierre analizado, se compone de Gs. 238.000 millones de acciones ordinarias de voto simple y Gs. 59.500 millones de acciones ordinarias de voto múltiple.

La estructura organizacional de Kurosu está encabezada por la Asamblea de Accionistas, seguidamente por el Presidente de la empresa cuyo cargo ocupa el Lic. Jaime Hitoshi Kurosu Ishigaki, y Vicepresidente Lic. Eva Rosa Rodríguez de Hermsilla, con amplia trayectoria en la compañía y en los cargos que ocupan. A su vez, el resto del Directorio incluye a tres Directores Titulares con cargos en la administración de la firma, que poseen bajo su delegación a las gerencias de ventas, de marketing, servicios, repuestos, soluciones integrales, de proyectos y desarrollo, crédito y riesgo crediticio, y la gerencia administrativa y de contabilidad.

La organización de la firma se encuentra acorde a las necesidades operativas y financieras, con la implementación de adecuadas políticas y procedimientos, y buenas prácticas de gobierno corporativo. También cuenta con una estructura de control interno y control de riesgos, abarcando asuntos clave como riesgo crediticio y financiero, en adición a una estructura tecnológica apropiada acorde las necesidades operativas. A Jun22, cuenta con 361 trabajadores, 6,49% de incremento anual, mayormente concentrados en puestos de asistencia técnica y de administración central, con una continua capacitación y especialización.

La empresa cuenta con un Manual de Crédito en el que se establecen los requisitos, procedimientos y documentaciones respaldatorias para la toma de decisiones de otorgamiento de créditos, con la finalidad de mantener la calidad de la cartera de acuerdo con lo establecido en su plan estratégico anual. A su vez, las operaciones de venta, sean al contado o crédito, son verificadas por el Oficial de Cumplimiento Normativo del Departamento de Prevención de Lavado de Dinero (PLD). Posteriormente, para las operaciones crediticias, se realiza el análisis por parte del Departamento de Riesgos y Análisis Crediticio para la evaluación de crédito, de riesgo reputacional y operativo. En cuanto a límites de aprobaciones y posterior al análisis de riesgos, se eleva el informe de posición del cliente al Gerente Regional Administrativo para su aprobación hasta USD 80 mil, y para montos superiores, al Directorio de la firma.

Los trabajos de control interno son realizados por los propios Gerentes Regionales Administrativos que realizan revisiones periódicas dentro de su programa de evaluación acerca de la aplicación de sistemas y procesos establecidos para casa matriz y sucursales, además de tener la potestad de aplicar acciones correctivas, sanciones o sugerir o implementar mejoras.

Por otra parte, en casa central se cuenta con un equipo de Control Operativo que se encarga de verificar comprobantes, operaciones comerciales, cumplimiento de asuntos impositivos, entre otros, que se centralizan en este sector para las verificaciones antes de pasar al departamento de contabilidad.

Asimismo, Kurosu tiene políticas y procedimientos implementados y orientados a reducir el riesgo tecnológico y la continuidad de negocios, con instalaciones y procesos para protección ante virus/hacking, back up automáticos y servidores de réplica del sistema de gestión y de correo electrónico, así como conexiones de contingencia en todas las sucursales ante fallas de internet o hardware, y un generador al cual se conectan los sistemas del Data Center para garantizar el funcionamiento del mismo ante cortes prolongados de energía con intercambio de forma automática.

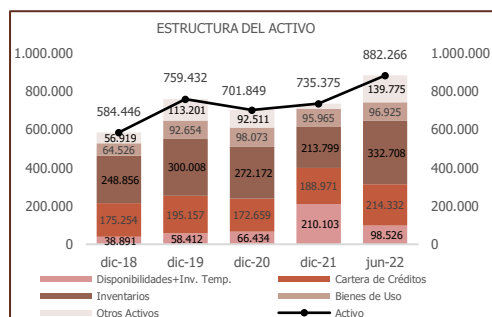
Referente a la gestión de liquidez, Kurosu analiza y evalúa la información financiera de sus estados de flujo de efectivo acerca del origen y utilización de caja de la empresa, de manera a valorar cambios en los activos y la estructura financiera, así como la capacidad de generar recursos líquidos. Se incluye también el análisis de los procesos de negocios a través de los comités de crédito de las distintas sucursales, evaluando carteras de crédito, inventario de clientes por moneda, políticas de cobranzas, ventas de cartera a instituciones financieras, sistemas de intereses, entre otros. Además, cuenta con cobertura de compañías de seguro para valores en tránsito y en caja fuerte.

En cuanto al tipo de cambio, se destaca que tanto la importación de maquinarias y su comercialización local se realizan mayormente en dólares americanos, por lo que eventuales fluctuaciones cambiarias se encuentran mitigadas por posicionamiento y no generarían mayores presiones en sus operaciones y resultados. No obstante, variaciones significativas podrían ocasionar distorsiones en cuanto a valuación de sus principales activos en moneda extranjera expuesta en sus estados financieros.

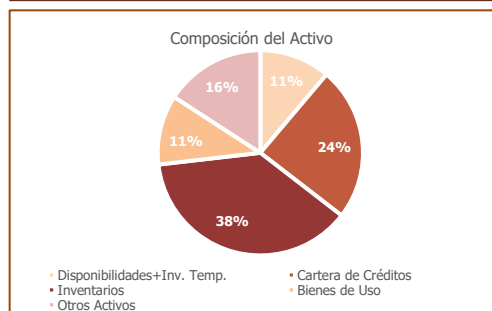
SITUACIÓN FINANCIERA

ESTRUCTURA Y CALIDAD DE ACTIVOS

Adecuada calidad y productividad de los activos, conformados por activos de rápida realización, así como por el inventario y anticipos a proveedores, con un importante crecimiento en el primer semestre del 2022

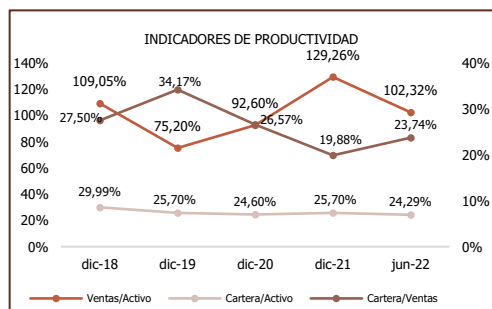


Al corte analizado, la composición de los activos de Kurosu estuvieron compuestos mayormente por los inventarios (37,71%), los créditos netos (24,29%), los anticipos a proveedores (13,09%), las disponibilidades e inversiones temporales (11,17%) y los bienes de uso (10,99%). La participación promedio de los inventarios respecto a los activos totales ha sido de 40% para el periodo 2017-2021, con lo cual se mantiene como principal activo productivo de la empresa.



En el primer semestre del 2022, los inventarios aumentaron significativamente en 55,62% hasta Gs. 332.708 millones, en tanto que los créditos netos totales aumentaron 13,42% hasta Gs. 214.332 millones, principalmente por mayores créditos de corto plazo en moneda extranjera. Los anticipos a proveedores registraron un importante incremento de 696,85%, desde Gs. 17.491 millones, hasta Gs. 115.472 millones, debido al periodo del año consistente con el aumento de los inventarios. Con lo anterior, los activos totales aumentaron 19,97% hasta Gs. 882.266 millones, con elevada participación de activos corrientes con el 84,08%.

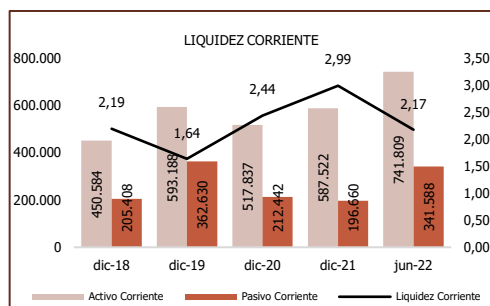
Referente a los indicadores de productividad, la cartera neta respecto al total de activos fue de 25,70%, similar a los últimos ejercicios. Por su parte, el indicador de cartera neta en relación con las ventas aumentó a 23,74% debido al crecimiento de los deudores por ventas a crédito. Las ventas sobre activos disminuyeron en el primer semestre del 2022 desde 1,29 veces en Dic21 a 1,02 veces en Jun22, debido al crecimiento de los activos.



En cuanto a la calidad de créditos, KUROSU ha trabajado en la reducción de la morosidad de la cartera en los últimos años, con una cartera bruta que ha ascendido a Gs. 221.238 millones en Jun22 con 13,82% de aumento respecto al cierre del ejercicio anterior, mientras que la cartera vencida se mantuvo en Gs. 2.236 millones, manteniendo a su vez un nivel de provisiones de cartera de Gs. 6.906 millones representando una cobertura de 308,86%. Así, la morosidad de la cartera ha pasado de 1,15% en Dic21 a 1,01% en Jun22, mostrando alta calidad de sus activos crediticios.

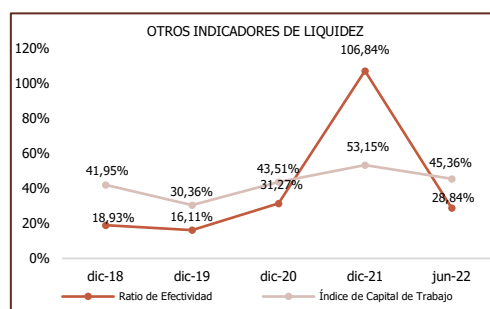
LIQUIDEZ Y FINANCIAMIENTO

Adecuados indicadores de liquidez y capital de trabajo, con aumento del financiamiento bancario de corto plazo en el primer semestre del 2022

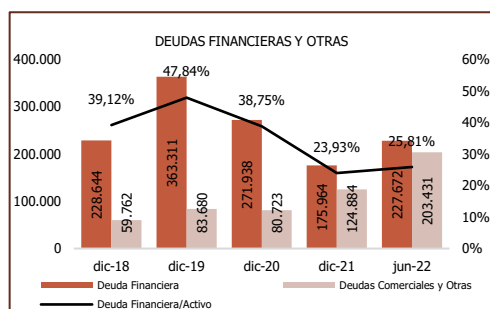


A Jun22, los recursos líquidos compuestos por las disponibilidades y las inversiones temporales disminuyeron 53,11% hasta Gs. 98.526 millones, aunque por otro lado se incrementaron los créditos netos, el inventario y los anticipos a proveedores, lo que generó el aumento de 26,26% de los activos corrientes hasta Gs. 741.809 millones en Jun22.

Por el lado de los pasivos corrientes, las obligaciones bancarias de corto plazo aumentaron sustancialmente 330,32% hasta Gs. 111.277 millones en Jun22, así mismo la deuda comercial se incrementó 62,75% hasta Gs. 136.633 millones en contrapartida, las deudas bursátiles de corto plazo disminuyeron hasta Gs. 33.530 millones. Con ello, los pasivos corrientes registraron un incremento acumulado a Jun22 de 73,69% hasta Gs. 341.588 millones, lo que ha repercutido en su índice de liquidez el cual disminuyó de 2,99 en Dic20 a 2,17 en Jun22.



Asimismo, la liquidez de prueba ácida disminuyó a 1,20, valor similar al registrado al cierre del ejercicio 2020, además del aumento del pasivo corriente esto se explica por el considerable aumento de 55,62% de los inventarios a Jun22, abarcando estos el 45% del activo corriente. En esta línea, debido a la disminución tanto de las disponibilidades como de las inversiones temporales, 27,2% y 70,4% respectivamente, la razón de efectivo disminuyó abruptamente de 106,84% en Dic21 a 28,84% a Jun22, a pesar de esto se destaca que el valor registrado a Dic21 se debió principalmente a las inversiones temporales realizadas por la compañía en ese ejercicio y el valor actual a Jun22 se encuentra cercano a los valores previos registrados.



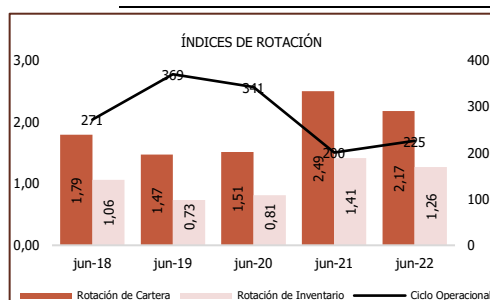
Referente a su estructura de financiamiento, la participación de la deuda financiera (bancaria + bursátil) presentó una tendencia decreciente desde Dic19, llegando a 23,93% del total de activos por menores préstamos bancarios a Dic21, esta tendencia se revirtió a Jun22 con el aumento del 29,39% de la deuda financiera hasta Gs. 227.672 y representando el 25,81% de los activos.

Por el lado del financiamiento propio, el capital y reservas representan el 38,7% del total del activo, constituyéndose de esta forma como la principal fuente de financiación a Jun22. Así mismo, durante el primer semestre del 2022 se vio un importante aumento de la deuda comercial (incluyendo los anticipos de

clientes) de Gs. 83.953 millones en Dic21 a Gs. 136.633 millones a Jun22.

GESTIÓN Y ESTRUCTURA OPERATIVA

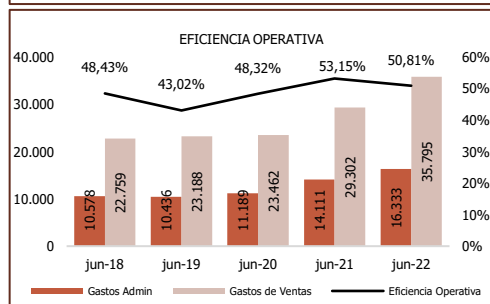
Adecuados niveles de rotación de cartera e inventarios, acorte al ciclo operativo de la empresa, con un crecimiento del inventario, y acompañada de una mayor carga operativa por el aumento de gastos



Realizando un análisis interanual se observa una disminución de la rotación de cartera de Kurosu de 2,49 en Jun21 a 2,17 en Jun22, debido a la ligera caída de las ventas (-2,1%) respecto a Jun21, así como al incremento de la cartera de créditos de 14,76%.

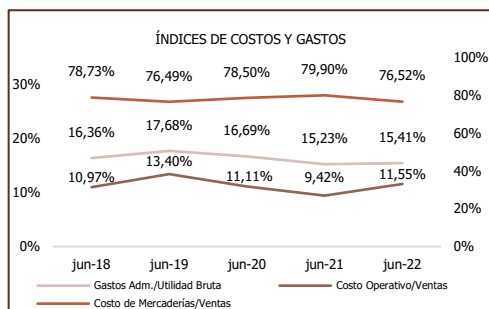
Por el lado de la rotación de inventario, el impacto del incremento de los inventarios fue amortiguado por su parte por la disminución de 6,24% de los costos de ventas, de igual manera este indicador disminuyó de 1,41 (Jun21) a 1,26 (Jun22).

De esta forma el ciclo operacional de la compañía a Jun22 fue de 225 días, superior a lo registrado en Jun21 de 200 días, de igual manera mejor a los valores alcanzados en el periodo 2018-2020.



En cuanto a su estructura de gastos, se evidencio a Jun22 un importante aumento de los gastos de ventas del 22,16% alcanzando la suma de Gs. 35.795 millones, siendo estos la mayor parte de los costos operacionales. Asimismo, los gastos administrativos también presentaron un aumento, aunque en menor medida de 13,60% registrando a Jun22 la suma de Gs. 16.333 millones, con estos incrementos la eficiencia operativa cayó ligeramente hasta 50,81%.

Los incrementos de los costos operativos se traducen en el deterioro de los

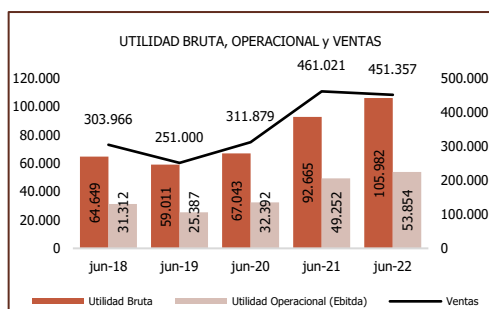


índices de gastos. Los gastos administrativos por su parte pasaron a consumir el 15,41% de la utilidad bruta a Jun22, así mismo el costo operativo total representa el 11,42% de los ingresos por ventas.

En contraste a los aumentos de los gastos, el costo de ventas disminuyó en línea con la caída de las ventas, pero en forma más que proporcional a esta, con lo que la relación de ambas alcanzó a Jun22 fue de 76,52%.

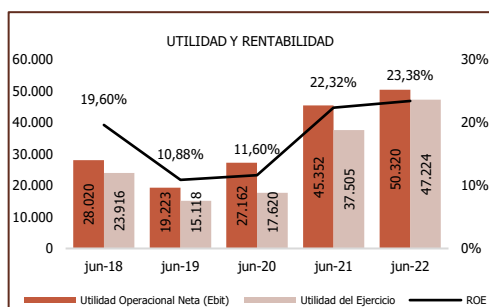
UTILIDAD Y RENTABILIDAD

Continuo crecimiento de las utilidades, con sólidos indicadores de rentabilidad, aún con los ajustes en niveles de ventas y de gastos operativos



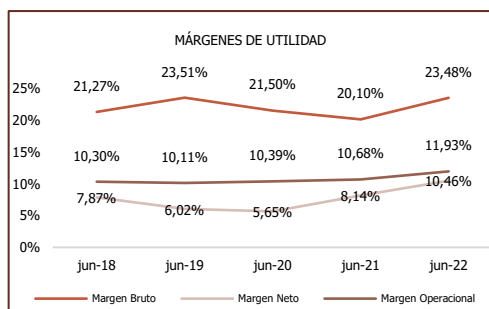
Los ingresos por ventas de la compañía a Jun22 fueron de Gs. 451.357 millones, en comparación al mismo periodo del ejercicio anterior esto se traduce en una caída de las ventas de 2,1%, a pesar de esto Kurosu manejo adecuadamente sus costos los cuales disminuyeron 6,24% alcanzando la suma de Gs. 345.375 millones, con lo cual la utilidad bruta alcanzada fue de Gs. 105.982 millones, 14,37% superior a lo registrado en Jun21.

Los gastos operativos por su parte se elevaron en 20%, alcanzando la suma de Gs. 52.128 millones, registrándose el mayor incremento en los gastos de ventas (+22,16%). Con esto la utilidad operacional de la compañía a Jun22 fue de Gs. 53.854 millones.



Durante el primer semestre del ejercicio 2022 se constituyeron menores provisiones que el promedio de los ejercicios pasados, Gs. 1.892 millones versus Gs. 2.807 millones, teniendo en cuenta esto y la ligera caída en los gastos de depreciaciones y amortizaciones de Gs. 1.749 millones (jun21) a Gs. 1.642 millones (Jun22), la utilidad operacional neta de Kurosu fue de Gs. 50.320 millones.

Además del buen desempeño operativo de la compañía, los resultados no operativos también fueron considerables para los resultados del ejercicio, estos alcanzaron a Jun22 la suma de Gs. 7.748 millones, representando el 16% de la utilidad del ejercicio.

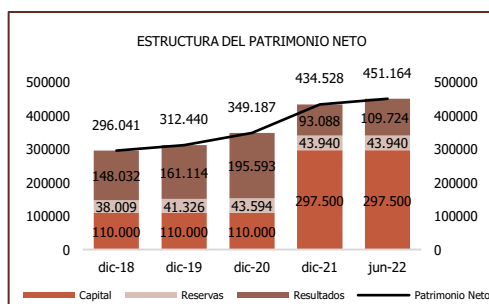


Con la dinámica descrita el resultado del ejercicio de Kurosu se incrementó interanualmente en 25,91% alcanzando a Jun22 la suma de Gs. 47.224 millones. Los buenos resultados de la compañía se traducen en el incremento de sus márgenes de utilidad y rentabilidad. Tanto el margen bruto, neto como el operativo se incrementaron alcanzando cada uno, 23,48%, 10,46% y 11,93% respectivamente.

En cuanto a el rendimiento del patrimonio ROE este pasó de 22,32% (Jun21) a 23,38% (Jun22), solo el rendimiento respecto a los activos ROA, presentó una caída debido a los aumentos más que proporcionales del activo respecto a los de la utilidad del ejercicio, este pasó de 10,97% a 10,71%.

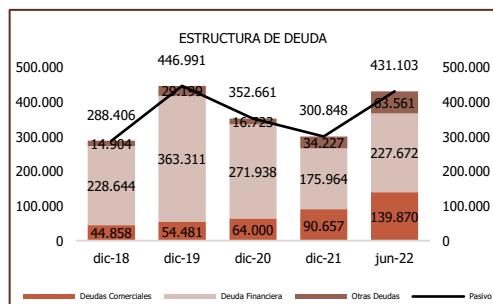
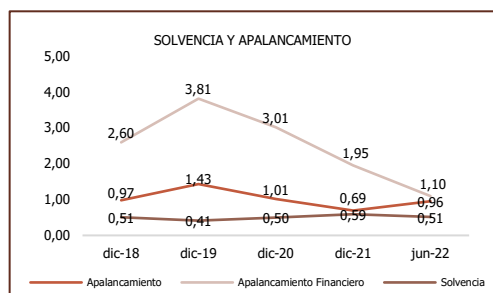
SOLVENCIA Y ENDEUDAMIENTO

Incremento de la deuda financiera de la compañía acompañada de una ligera disminución de su solvencia



El patrimonio de la empresa ha tenido un persistente incremento en los últimos años, en el 2021 aumentó de forma más acelerada en un 24,44% interanualmente hasta Gs. 434.528 millones, principalmente por la expansión en más del doble de los resultados de ejercicio. A Jun22, la estructura de su patrimonio neto se compone mayormente por el capital integrado en un 65,94%, el cual asciende a Gs. 297.500 millones, con un aumento de 170,45% tras la emisión de 18.750 acciones con un valor nominal de Gs. 10 millones cada una, integradas a partir de la capitalización de las utilidades acumuladas del ejercicio 2020 y en menor medida de reservas.

Por otro lado, las reservas componen el 9,74% del patrimonio, y ascienden a Gs.



43.940 millones, similar al ejercicio anterior. En cuanto a los resultados, su participación en el patrimonio decreció desde 56,01% en Dic20 hasta 24,32% en Jun22.

La solvencia patrimonial de la compañía se incrementó en los últimos dos años gracias al aumento del capital y de los resultados, llegando a 59,09% a Dic21, superior a los 49,75% en Dic20, a Jun22 la misma fue de 51,14%. Por otro lado, el endeudamiento se incrementó respecto al cierre de Dic21, este alcanzó a Jun22 0,96.

En contraste, el apalancamiento financiero disminuyó en los últimos ejercicios por menores pasivos y disminución de gastos financieros, llegando a 1,10 a Jun22.

La estructura de deudas se conforma mayormente por deuda financiera la cual respecto al cierre de Dic21 presentó un importante aumento de 29,39%, a Jun22 esta representa el 52,81% de los pasivos de la compañía, y se encuentra compuesta en un 58,44% por deuda bancaria y el restante 41,56% corresponde a deuda bursátil.

Las deudas comerciales por su lado también presentaron un aumento considerable de 54,28% alcanzando a Jun22 la suma de Gs. 139.870 millones y constituyendo el 32,44% de la deuda total de la empresa.

FLUJO DE CAJA PROYECTADO

FLUJO DE CAJA PROYECTADO En Dólares Americanos	2022	2023	2024	2025	2026	2027
Ventas a realizar al contado	28.000.000	64.000.000	65.000.000	60.000.000	66.000.000	66.000.000
Cobranzas	39.300.000	76.500.000	87.000.000	92.000.000	89.000.000	84.000.000
Ingresos varios	2.700.000	2.900.000	2.400.000	2.400.000	3.600.000	3.600.000
Ingresos Operativos	70.000.000	143.400.000	154.400.000	154.400.000	158.600.000	153.600.000
Proveedores	64.630.311	62.640.679				
Vencimientos de nuevas compras		44.000.000	102.000.000	105.600.000	105.600.000	105.600.000
Nacionalización de Mercaderías	12.700.940	13.609.131	13.377.000	13.728.000	13.728.000	13.728.000
Gastos fijos, variables mensuales	8.058.000	18.000.000	18.600.000	19.200.000	20.100.000	20.760.000
Acreedores Varios	366.444	256.286	99.515	29.240		
Impuestos a Pagar: IVA/Renta	2.300.000	4.250.000	4.350.000	4.500.000	4.200.000	4.400.000
Egresos Operativos	88.055.695	142.756.096	138.426.515	143.057.240	143.628.000	144.488.000
Inversiones	900.000	1.800.000	1.800.000	1.800.000	2.400.000	2.400.000
FLUJO OPERATIVO	-18.955.695	-1.156.096	14.173.485	9.542.760	12.572.000	6.712.000
Líneas de Crédito a Utilizar	28.000.000	59.000.000	45.000.000	37.500.000	39.000.000	46.000.000
Ventas de cartera						
Bonos nuevas emisiones	5.173.913	9.673.913		4.500.000		
Ingresos Financieros	33.173.913	68.673.913	45.000.000	42.000.000	39.000.000	46.000.000
Nuevas Obligaciones Bancarias		55.000.000	54.000.000	41.000.000	39.500.000	40.000.000
Obligaciones Bancarias + Intereses e Impuestos	10.857.691	6.465.527	1.228.446	1.172.846	382.130	
Bonos Capital e Intereses	5.148.767	5.339.132	1.199.825	5.660.819	6.370.001	10.542.007
Dividendos a pagar	4.115.430	4.000.000	3.300.000	3.600.000	3.900.000	4.315.000
Egresos Financieros	20.121.888	70.804.659	59.728.271	51.433.665	50.152.131	54.857.007
FLUJO FINANCIERO	13.052.025	-2.130.746	-14.728.271	-9.433.665	-11.152.131	-8.857.007
FLUJO DE CAJA	-5.903.670	-3.286.842	-554.786	109.095	1.419.869	-2.145.007
Saldo Inicial	14.408.730	8.505.060	5.218.218	4.663.432	4.772.527	6.192.396
FLUJO FINAL	8.505.060	5.218.218	4.663.432	4.772.527	6.192.396	4.047.389

Kurosu presentó su flujo de caja actualizado para el periodo 2022-2027, en el que se proyectan crecientes ingresos operativos en los próximos dos años, con aumento en ventas al contado y cobranzas, mientras que para el 2025 no se proyecta ningún aumento en los ingresos. En los últimos dos años se espera tanto un incremento de 2,7% como una reducción del 3,3% respectivamente en los ingresos incorporando factores que pudieran afectar el desempeño de las ventas y cobranzas como el ciclo agrícola expuesto a factores climáticos, de precio, tipo de cambio, fitosanitarios, o ciclos económicos.

En cuanto gastos operativos, el principal destino de fondos se vincula con vencimientos de nuevas compras, con importante efecto de pagos a proveedores en el 2022 y 2023. Asimismo, se prevé la utilización de líneas de crédito de entidades financieras para el financiamiento de sus operaciones, en adición a nuevas emisiones de bonos entre los años 2022-2025.

Los egresos financieros se conforman principalmente por obligaciones bancarias, y en menor medida por amortizaciones de bonos y pagos de dividendos, con un volumen relativamente estable durante el flujo para este último. De esta forma, la variación anual de efectivo en sus proyecciones implica una salida importante de caja en el 2022, con un saldo negativo de USD 18,96 millones, principalmente por los gastos en concepto de pagos a proveedores, repitiéndose esta situación con saldos negativos en el flujo operativo en el año 2023. No obstante, los saldos iniciales de caja permiten un flujo final de efectivo positivo al cierre de cada periodo. Si bien parte del financiamiento de sus operaciones es realizada vía líneas de crédito y emisiones bursátiles, la mayor parte se concentra en las ventas al contado y cobranzas, por lo que es menester conservar una adecuada calidad de cartera y eficaz gestión de cobranzas.

CARACTERÍSTICAS DEL INSTRUMENTO

Kurosu aprobó las emisiones PEG G5 por Gs. 30.000 millones y PEG USD5 por USD 6 millones a través de Acta de Directorio N° 772/22 de fecha 24 de Agosto de 2022, cuyos fondos serán destinados para sustitución de deuda de corto plazo y para capital operativo, con plazos de 365 a 1.460 días (uno a cuatro años), garantía común y sin rescate anticipado previsto. El monto de ambas emisiones constituye en conjunto, al tipo de cambio publicado por el Banco Central del Paraguay (BCP) al 30 de junio de 2022, el 15,76% del Patrimonio Neto de la empresa al cierre analizado.

CARACTERÍSTICAS DE LOS PROGRAMAS DE EMISIÓN GLOBAL	
Características	Detalle
Emisor	KUROSU & CÍA. S.A.
Acta de Aprobación del Directorio	Acta N° 772/22 de fecha 24/Ago/22
Denominación del Programa	G5
Moneda y monto	Gs. 30.000.000.000 (Guaraníes treinta mil millones).
Denominación del Programa	USD5
Moneda y monto	USD 6.000.000 (Dólares Americanos seis millones).
Plazo de Vencimiento	Entre 365 y 1.460 días (de uno a cuatro años).
Pago de Intereses y Capital	A ser definido en cada serie a ser emitida dentro del programa.
Tasa de Interés	A ser definida en cada serie a ser emitida dentro del programa.
Destino de Fondos	Los fondos obtenidos de la emisión se destinan entre un 40% y 60% para sustitución de deuda de corto plazo y 40% y 60% para capital operativo.
Rescate Anticipado	No se prevé rescate anticipado.
Garantía	Común.
Agente Organizador y Colocador	CADIEM Casa de Bolsa S.A.
Representante de Obligacionistas	CADIEM Casa de Bolsa S.A.

ANTECEDENTES DE OTRAS EMISIONES

RESUMEN DE EMISIONES ANTERIORES - TÍTULOS DE RENTA FIJA					
Programa	Serie	Colocado USD	Colocado Gs.	Vencimiento de Capital	Saldo vigente equivalente en Gs.
PEG G1	1		10.000.000.000	16-nov-17	
	2		5.000.000.000	29-nov-17	
	3		5.000.000.000	5-dic-18	
	TOTAL		20.000.000.000		
PEG USD1	1	1.000.000		16-nov-17	
	2	2.000.000		3-jul-18	
	3	2.000.000		5-dic-18	
	TOTAL	5.000.000			
PEG G2	1		8.000.000.000	24-oct-19	
	2		7.000.000.000	9-dic-20	
	TOTAL		15.000.000.000		
PEG USD2	1	2.000.000		24-oct-19	
	2	2.000.000		9-dic-20	
	TOTAL	4.000.000			
PEG G3	1		15.000.000.000	21-feb-22	
	2		5.000.000.000	12-dic-22	5.000.000.000
	TOTAL		20.000.000.000		5.000.000.000
PEG USD3	1	1.000.000		21-feb-22	
	2	2.000.000		11-jul-22	13.695.520.000
	3	2.000.000		12-dic-22	13.695.520.000
	TOTAL	5.000.000			27.391.040.000
PEG G4	1		10.000.000.000	19-dic-23	10.000.000.000
	2		10.000.000.000	3-mar-25	10.000.000.000
	TOTAL		20.000.000.000		20.000.000.000
PEG USD4	1	3.000.000		19-dic-23	20.543.280.000
	2	3.000.000		3-mar-25	20.543.280.000
	TOTAL	6.000.000			41.086.560.000
TOTAL		20.000.000	75.000.000.000		93.477.600.000

Kurosu ha emitido y colocado títulos a través de programas de emisión en guaraníes y dólares desde el 2012 para el financiamiento de sus operaciones. Al cierre analizado, mantiene vigentes los PEG G3 y USD3, estructurados en dos series para el primero y 3 series para el segundo, con vencimientos en julio y diciembre del 2022, totalizando Gs. 32,391 millones vigentes al cierre de Dic21, al tipo de cambio publicado por el BCP al 30 de junio de 2022. Asimismo, posee vigentes las 2 series del PEG G4 y 2 series del PEG USD4, con Gs. 61.087 millones en conjunto al mismo tipo de cambio, con vencimientos en diciembre del 2023 y marzo del 2025. Teniendo en cuenta todos los saldos vigentes al cierre de Jun22, mantiene deudas bursátiles por un valor de Gs. 93.478 millones, atendiendo al tipo de cambio de referencia, y constituye el 20,72% de su patrimonio neto.

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	184.197	178.272	199.458	177.460	194.377	9,53%	214.300	192.784	221.238	14,76%
Cartera Vencida	7.664	7.980	3.715	4.354	2.242	-48,51%	5.513	2.137	2.236	4,63%
Previsión de Cartera	1.569	3.018	4.301	4.801	5.406	12,59%	5.801	6.301	6.906	9,60%
Cobertura de provisiones	20,47%	37,82%	115,77%	110,27%	241,12%	118,66%	105,22%	294,85%	308,86%	4,75%
Morosidad	4,16%	4,48%	1,86%	2,45%	1,15%	-52,99%	2,57%	1,11%	1,01%	-8,82%
Morosidad respecto al patrimonio	3,01%	2,70%	1,19%	1,25%	0,52%	-58,62%	1,72%	0,57%	0,50%	-13,36%
Cartera/Activo	33,95%	29,99%	25,70%	24,60%	25,70%	4,46%	26,43%	27,26%	24,29%	-10,88%
Cartera/Ventas	35,02%	27,50%	34,17%	26,57%	19,88%	-25,17%	33,43%	20,23%	23,74%	17,39%
LIQUIDEZ										
Liquidez Corriente	1,67	2,19	1,64	2,44	2,99	22,56%	1,73	3,01	2,17	-27,94%
Prueba Ácida	0,77	0,98	0,81	1,16	1,90	64,34%	0,88	1,62	1,20	-26,11%
Ratio de Efectividad	17,43%	18,93%	16,11%	31,27%	106,84%	241,64%	21,90%	68,24%	28,84%	-57,73%
Índice de capital de trabajo	29,42%	41,95%	30,36%	43,51%	53,15%	22,15%	33,06%	52,97%	45,36%	-14,37%
Dependencia de Inventario	45,73%	23,16%	59,45%	20,81%	-71,29%	-442,49%	46,07%	-35,42%	20,26%	-157,19%
Deuda Financiera/Activo	41,64%	39,12%	47,84%	38,75%	23,93%	-38,24%	47,61%	27,79%	25,81%	-7,14%
GESTIÓN										
Rotación de cartera	2,83	3,52	3,02	3,45	5,11	48,25%	1,51	2,49	2,17	-12,78%
Rotación de Inventario	1,91	2,17	1,60	1,76	3,07	74,79%	0,81	1,41	1,26	-10,30%
Periodo promedio de cobro	127	102	119	104	70	-32,55%	119	72	83	14,66%
Periodo promedio de pago	1.840	2.050	2.070	1.917	917	-52,19%	1.716	1.123	877	-21,95%
Ciclo operacional	316	269	344	309	188	-39,33%	341	200	225	12,63%
Apalancamiento Operativo	2,47	2,38	3,00	2,36	1,97	-16,35%	2,47	2,04	2,11	3,08%
FCO/VENTAS	69,99%	61,58%	88,53%	70,50%	49,63%	-29,60%	159,09%	99,06%	116,01%	17,11%
Ventas/Activo	96,94%	109,05%	75,20%	92,60%	129,26%	39,59%	79,06%	134,79%	102,32%	-24,09%
ENDEUDAMIENTO										
Solvencia	47,26%	50,65%	41,14%	49,75%	59,09%	18,77%	40,74%	54,61%	51,14%	-6,37%
Endeudamiento	52,74%	49,35%	58,86%	50,25%	40,91%	-18,58%	59,26%	45,39%	48,86%	7,66%
Cobertura de las Obligaciones	22,19%	31,18%	15,41%	33,69%	56,15%	66,65%	18,24%	54,74%	31,53%	-42,40%
Apalancamiento	1,12	0,97	1,43	1,01	0,69	-31,45%	1,45	0,83	0,96	14,98%
Apalancamiento financiero	3,56	2,60	3,81	3,01	1,95	-35,30%	2,01	1,09	1,10	0,15%
Cobertura de Gastos Financieros	2,79	4,67	3,54	3,44	8,06	134,57%	3,07	6,67	9,97	49,58%
Deuda/EBITDA	5,41	4,50	8,00	4,93	2,72	-44,70%	7,22	3,15	4,00	26,99%
Deuda/Ventas	0,54	0,45	0,78	0,54	0,32	-41,67%	0,75	0,34	0,48	41,82%
Deuda comercial/Pasivos	0,15	0,16	0,12	0,18	0,30	66,05%	0,14	0,29	0,32	12,23%
Deuda Financiera/Activo	41,64%	39,12%	47,84%	38,75%	23,93%	-38,24%	47,61%	27,79%	25,81%	-7,14%
Deuda Financiera/EBITDA	4,27	3,57	6,50	3,80	1,59	-58,06%	5,80	1,93	2,11	9,53%
Deuda Financiera/FCO	0,61	0,58	0,72	0,59	0,37	-37,16%	0,76	0,42	0,43	4,45%
Pasivo Corriente/Pasivo	83,30%	71,22%	81,13%	60,24%	65,37%	8,51%	75,96%	57,96%	79,24%	36,71%
RENTABILIDAD										
ROA	5,99%	4,37%	4,10%	6,14%	12,66%	106,17%	4,47%	10,97%	10,71%	-2,37%
ROE	14,52%	10,29%	11,06%	14,08%	27,26%	93,65%	11,60%	22,32%	23,38%	4,77%
Margen Bruto	21,90%	21,38%	22,93%	22,67%	21,51%	-5,13%	21,50%	20,10%	23,48%	16,82%
Margen Neto	6,18%	4,00%	5,45%	6,63%	9,79%	47,70%	5,65%	8,14%	10,46%	28,61%
Margen Operacional	10,06%	10,05%	9,79%	11,01%	11,62%	5,48%	10,39%	10,68%	11,93%	11,68%
Eficiencia Operativa	45,91%	47,02%	42,69%	48,58%	54,01%	11,18%	48,32%	53,15%	50,81%	-4,40%
Costo de Mercaderías/Ventas	78,10%	78,62%	77,07%	77,33%	78,49%	1,50%	78,50%	79,90%	76,52%	-4,23%
Costo Operativo/Ventas	11,85%	11,33%	13,14%	11,66%	9,89%	-15,15%	11,11%	9,42%	11,55%	22,65%
Costo Operacional/Utilidad Bruta	54,09%	52,98%	57,31%	51,42%	45,99%	-10,57%	51,68%	46,85%	49,19%	4,99%
Gastos Admin/Utilidad Bruta	17,21%	18,00%	17,76%	17,24%	15,59%	-9,55%	16,69%	15,23%	15,41%	1,20%

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	537.949	584.446	759.432	701.849	735.375	4,78%	789.017	684.080	882.266	28,97%
Activo Corriente	394.581	450.584	593.188	517.837	587.522	13,46%	616.036	542.333	741.809	36,78%
Disponibilidad + Inv. Temp.	41.193	38.891	58.412	66.434	210.103	216,26%	77.770	122.789	98.526	-19,76%
Créditos Netos	97.440	108.890	125.851	89.356	138.970	55,52%	137.356	145.953	175.663	20,36%
Inventario	213.670	248.856	300.008	272.172	213.799	-21,45%	303.949	250.662	332.708	32,73%
Inversiones temporales					125.906	n/a		50.050	37.239	-25,60%
Otros activos corrientes	42.278	53.947	108.917	89.875	24.650	-72,57%	96.961	22.929	134.912	488,39%
Activo no corriente	143.368	133.862	166.244	184.012	147.853	-19,65%	172.981	141.747	140.457	-0,91%
Bienes de uso	54.249	64.526	92.654	98.073	95.965	-2,15%	97.915	98.971	96.925	-2,07%
Créditos Netos LP	85.188	66.364	69.306	83.303	50.001	-39,98%	71.143	40.530	38.669	-4,59%
Otros activos no corrientes	3.931	2.972	4.284	2.636	1.887	-28,41%	3.923	2.246	4.863	116,52%
PASIVO	283.712	288.406	446.991	352.661	300.848	-14,69%	467.571	310.480	431.103	38,85%
Pasivo corriente	236.335	205.408	362.630	212.442	196.660	-7,43%	355.169	179.950	341.588	89,82%
Deuda comercial	41.814	43.695	52.168	51.099	83.953	64,29%	63.782	80.343	136.633	70,06%
Deuda bancaria	150.967	125.528	260.225	143.542	25.859	-81,99%	243.908	49.404	111.277	125,24%
Deuda bursátil	28.417	21.281	21.038	1.077	56.143	5112,91%	21.789	23.437	33.530	43,06%
Otras deudas	15.137	14.904	29.199	16.723	30.705	83,61%	25.690	26.766	60.148	124,72%
Pasivo no corriente	47.377	82.998	84.361	140.219	104.188	-25,70%	112.402	130.530	89.515	-31,42%
Deuda comercial LP		1.163	2.313	12.900	6.704	-48,03%	2.471	9.415	3.237	-65,62%
Deuda bancaria LP	7.239	13.108	3.580	41.783	32.640	-21,88%	25.371	24.656	21.765	-11,73%
Deuda bursátil LP	37.404	68.727	78.468	85.536	61.322	-28,31%	84.560	92.610	61.100	-34,02%
Otras deudas LP	2.734				3.522	n/a		3.849	3.413	-11,33%
PATRIMONIO NETO	254.237	296.041	312.440	349.187	434.528	24,44%	321.446	373.599	451.164	20,76%
Capital	110.000	110.000	110.000	110.000	297.500	170,45%	110.000	262.500	297.500	13,33%
Reservas	34.008	38.009	41.326	43.594	43.940	0,79%	41.326	43.594	43.940	0,79%
Resultados	110.229	148.032	161.114	195.593	93.088	-52,41%	170.120	67.505	109.724	62,54%
ESTADO DE RESULTADOS	dic-17	dic-18	dic-19	dic-20	dic-21	Variación	jun-20	jun-21	jun-22	Variación
Ventas	521.473	637.319	571.064	649.947	950.571	46,25%	311.879	461.021	451.357	-2,10%
Costo de Venta	407.248	501.081	440.128	502.602	746.125	48,45%	244.836	368.356	345.375	-6,24%
Utilidad bruta	114.225	136.238	130.936	147.345	204.446	38,75%	67.043	92.665	105.982	14,37%
Gastos de Ventas	-42.134	-47.661	-51.786	-50.360	-62.134	23,38%	-23.462	-29.302	-35.795	22,16%
Gastos Administrativos	-19.656	-24.521	-23.259	-25.403	-31.881	25,50%	-11.189	-14.111	-16.333	15,75%
Utilidad operacional (EBITDA)	52.435	64.056	55.891	71.582	110.431	54,27%	32.392	49.252	53.854	9,34%
Previsiones	-2.245	-3.156	-8.370	-5.825	-3.235	-44,46%	-3.499	-2.151	-1.892	-12,04%
Depreciaciones y amortizaciones	-4.012	-3.627	-3.897	-3.224	-3.469	7,58%	-1.731	-1.749	-1.642	-6,12%
Utilidad operacional neta (EBIT)	46.178	57.273	43.624	62.533	103.727	65,88%	27.162	45.352	50.320	10,95%
Gastos financieros	-18.767	-13.708	-15.793	-20.828	-13.698	-34,23%	-10.549	-7.387	-5.400	-26,90%
Utilidad ordinaria	27.411	43.565	27.831	41.705	90.029	115,87%	16.613	37.965	44.920	18,32%
Resultados no operativos	9.200	-11.655	8.089	6.597	13.906	110,79%	3.124	3.948	7.748	96,25%
Utilidad antes de impuestos	36.611	31.910	35.920	48.302	103.935	115,18%	19.737	41.913	52.668	25,66%
Impuesto a la renta	-4.383	-6.386	-4.806	-5.209	-10.848	108,26%	-2.117	-4.408	-5.444	23,50%
Utilidad del ejercicio	32.228	25.524	31.114	43.093	93.087	116,01%	17.620	37.505	47.224	25,91%

ANEXO

NOTA: El informe fue preparado con base en los estados contables anuales auditados desde diciembre del 2017 al 2021, incluyendo el primer semestre del 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 los Programas de Emisión Global G5 y USD5 de KUROSU & CIA. 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 de Solventa.

INFORMACIÓN RESUMIDA EMPLEADA EN EL PROCESO DE CALIFICACIÓN:

1. Estados financieros y contables para los periodos anuales del 2017 al 2021 y Jun22.
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 G4 y USD4 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 los PEG G5 y USD5.

La emisión y publicación de la calificación de la solvencia y de los Programas de Emisión Global PEG G5 y USD5 de **KUROSU & CIA. S.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: 27 de Setiembre de 2022.

Fecha de Publicación: 22 de Noviembre de 2022.

Corte de Calificación: 30 de Junio de 2022.

Certificado de Registro: 110_20102022.

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

KUROSU & CIA S.A.	CALIFICACIÓN LOCAL	
	CATEGORÍA	TENDENCIA
PROGRAMAS DE EMISIÓN GLOBAL G5 Y USD5	pyAA	ESTABLE
<p>AA: Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con una muy alta capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, la cual no se vería afectada en forma significativa ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.</p>		

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 de la Comisión Nacional de Valores, disponibles en nuestra página web en internet.

La metodología y los procedimientos de calificación de riesgo se encuentran establecidos en los manuales de Solventa&Riskmétrica S.A. Calificadora de Riesgos, disponibles en nuestra página web.

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.

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.

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 KUROSU & CIA S.A., por lo cual Solventa&Riskmétrica S.A. 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 Bakertilly y en los Estados Financieros al 30 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
---	---