

CARMENTA S.A.E.

PROGRAMA DE EMISIÓN GLOBAL: G1

MONTO MÁXIMO: Gs. 30.000.000.000

REGISTRO SIV N°: 86_18122023

PEG G1	JUN-2023	JUN-2024
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

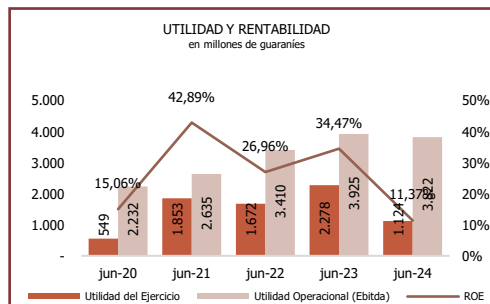
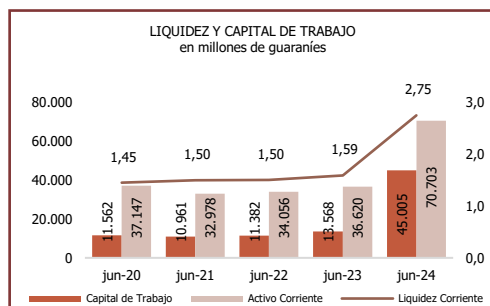
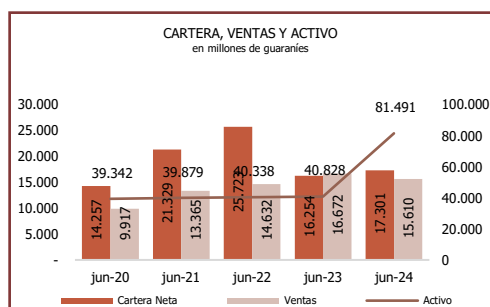
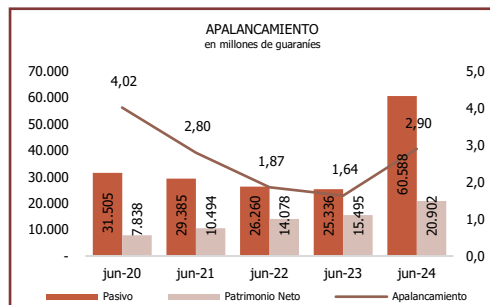
Solventa&Riskmétrica mantiene la calificación **pyBBB-** con tendencia **Estable** al Programa de Emisión Global **G1** de **Carmenta S.A.E.**, con fecha de corte al 30 de Junio de 2024, fundamentada en los razonables niveles de solvencia, así como de rentabilidad y liquidez, a partir del mantenimiento relativo de sus facturaciones y de la reinversión de los recursos bursátiles en instrumentos financieros de corto plazo, sumado al importante aumento del activo y de su capacidad productiva. En contraste, la calificación tiene en cuenta el elevado endeudamiento con relación al resultado operativo, derivado de la colocación de los bonos en el largo plazo, y de los mayores costos de financiamiento, con efecto en una menor utilidad ordinaria, sumado a una baja generación de flujo de caja operativo.

Al primer semestre de 2024, el pasivo de la compañía registró un aumento de 139,14% desde Gs. 25.336 millones en Jun23 a Gs. 60.588 millones en Jun24, explicado por su primera emisión y colocación de bonos de largo plazo a finales del ejercicio anterior. Esto produjo el incremento del apalancamiento financiero desde 3,74 hasta 11,29, en tanto que la deuda respecto al Ebitda escaló a 7,93 en Jun24. En este contexto, el patrimonio neto también creció, aunque a un menor ritmo de 34,90%, luego de la capitalización de utilidades que permitió incrementar el capital integrado, generando la reducción de la solvencia desde 37,95% a 25,65% en ese mismo periodo.

Por su parte, el activo presentó un crecimiento de 99,60% interanual, desde Gs. 40.828 millones hasta Gs. 81.491 millones, impulsado principalmente por las inversiones en instrumentos del sistema financiero a partir de los fondos captados por colocación de bonos, así como el incremento del inventario y la cartera de créditos, en el contexto de su plan de expansión del negocio. Esto fue acompañado por la disminución interanual de las ventas en 6,37% hasta Gs. 15.610 millones, lo que derivó en la contracción del indicador de productividad, el cual pasó de 81,67% en Jun23 a 38,31% en Jun24.

Con la colocación de bonos, el 57,59% de la deuda al corte de la calificación se encontraba en el largo plazo, lo que representa un cambio en la estructura del endeudamiento respecto a los periodos anteriores en los que se registraba una concentración cercana al 90% en el corto plazo. Esta situación, sumada al incremento del activo corriente, generó el aumento de la liquidez corriente desde 1,59 en Jun23 hasta 2,75 en Jun24, así como de la liquidez inmediata desde 6,12% a 92,99% en ese mismo lapso.

En cuanto a su desempeño financiero y operativo, con el menor nivel de facturaciones, la utilidad operacional disminuyó 2,62% interanual desde Gs. 3.925 millones hasta Gs. 3.822 millones, en tanto que la utilidad neta presentó una mayor reducción de 50,66% desde Gs. 2.278 millones hasta Gs. 1.124 millones, debido al importante aumento de los gastos financieros, generando una



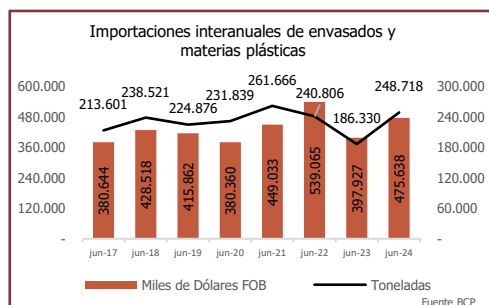
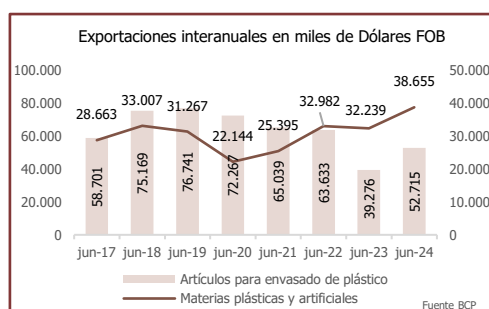
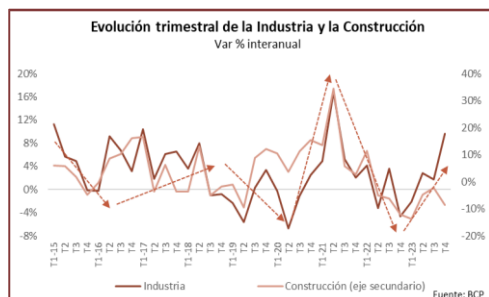
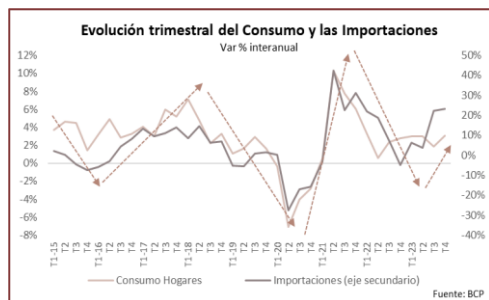
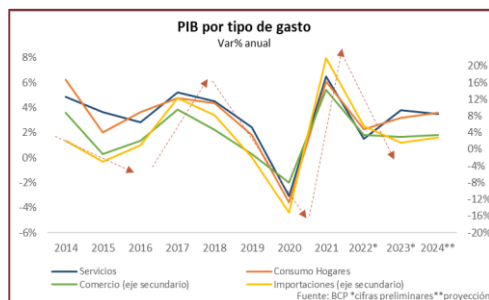
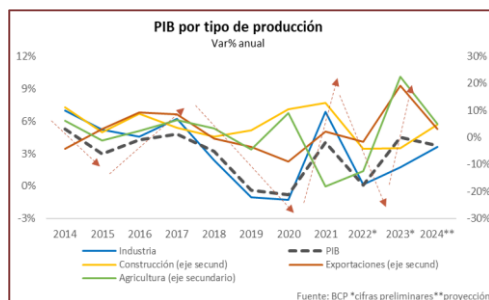
rentabilidad del patrimonio (ROE) de 11,37% en Jun24.

TENDENCIA

La tendencia **Estable** refleja las adecuadas expectativas sobre la situación general de Carmenta S.A.E., considerando el importante crecimiento del negocio y de su capacidad productiva, así como la incursión en nuevas líneas de productos y la mejora de su posición de liquidez.

FORTALEZAS	RIESGOS
• Elevados recursos líquidos invertidos en instrumentos financieros. • Aumento de los activos y niveles de inventario. • Diversificación de fuentes de financiamiento. • Crecimiento del negocio acompañado de adecuados niveles de rentabilidad respecto al patrimonio y al activo.	• Moderada posición de solvencia patrimonial, pese al incremento del capital integrado. • Elevado nivel relativo de endeudamiento con respecto a las ventas y el resultado operativo. • Disminución de las utilidades ordinarias y netas debido con un relativo menor nivel de ventas.

ECONOMÍA E INDUSTRIA



La economía del país se ha comportado de manera muy variable durante los últimos 10 años. El periodo 2013-2015 fue de un ciclo económico descendente, seguido por otro con una tendencia positiva en el periodo 2016-2017. Sin embargo, en el periodo 2018-2020, la economía ha experimentado una marcada desaceleración, reflejada en una tendencia negativa que se agudizó en el año 2020 por la pandemia del COVID-19, con registro de bajas tasas históricas de crecimiento en todos los sectores de la economía.

En el 2020, los sectores de las exportaciones y de la industria han registrado mínimos de -9,0% y -1,3%, respectivamente, lo que ha influido en la disminución del PIB a un mínimo histórico de -0,8%. Como excepción, la agricultura y el sector de la construcción tuvieron comportamientos positivos, alcanzando altas tasas de crecimiento de 9,0% y 10,5%, respectivamente. La contracción del periodo 2018-2020, ha generado también una reducción de los sectores que gastan en la economía. Los sectores del PIB por tipo de gasto han registrado tasas negativas mínimas en el 2020 de -3,6% en Consumo, 4,7% en la Formación Bruta de Capital y -15,2% en Importaciones.

Sin embargo, en el 2021 la economía ha registrado una importante recuperación, luego de la recesión económica del año 2019 y la pandemia del COVID-19 del año 2020. Los sectores del comercio, servicio, importaciones y construcción alcanzaron tasas históricas de crecimiento altas en el 2021 de 14,3%, 6,5%, 21,8% y 12,8% respectivamente, lo que ha generado un crecimiento del PIB de 4,0%. El sector agroexportador registró una contracción en el 2021, con una tasa negativa del sector agrícola de -18,2% y una baja tasa del sector exportador de solamente 2,1%. La agricultura registró disminuciones en todos los trimestres del año 2021, como resultado de la fuerte sequía que impactó severamente a la producción de soja y sus derivados, con pérdidas del 50%.

Las cifras preliminares del año 2022 reflejan un bajo crecimiento del PIB de solamente 0,2%, condicionado por la situación económica del sector agroexportador, con tasas negativas de -12,7% y -1,6% para la agricultura y las exportaciones, respectivamente. Este menor desempeño de la economía en el 2022 ha repercutido sobre la industria, las importaciones y el consumo, registrando tasas bajas de 0,1%, 5,6% y 2,2% respectivamente.

Esta situación se ha visto agravada por la inflación acumulada de 6,8% al cierre del 2021 y de 8,1% al cierre del 2022, explicada por el aumento de los precios de los alimentos y de la energía, a causa, entre otros, de los efectos del prolongado conflicto bélico entre Rusia y Ucrania, así como por las disrupciones en las cadenas globales de suministros de productos manufactureros, a causa de la falta de microchips y semiconductores por el efecto del confinamiento obligatorio en China, para detener la expansión de contagios de COVID-19.

En este contexto económico de fluctuaciones cíclicas, sumado a los efectos de la pandemia del covid-19, las exportaciones de materias plásticas y envasados de plástico han seguido una variabilidad propia, con una tendencia creciente desde el año 2017 hasta el año 2019, registrando una contracción en los años 2020 y 2021.

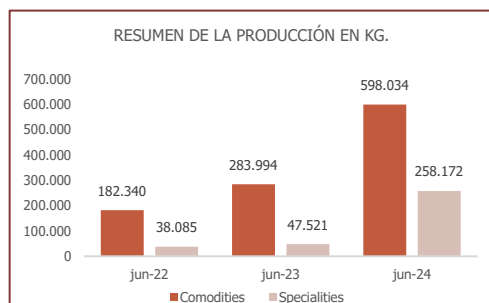
Las exportaciones de artículos para envasado de plástico aumentaron desde USD 58.701 miles en Jun17 a USD 76.741 miles en Jun19, disminuyendo hasta USD 52.175 miles en Jun24. Por su parte las exportaciones de materias plásticas y artificiales han ido disminuyendo desde USD 33.007 miles en Jun18 a USD 22.144 miles en Jun20, para luego aumentar a USD 25.395 miles en Jun21 y USD 32.982 miles en Jun22, subiendo hasta USD 38.655 miles en Jun24.

En cuanto a las importaciones de envasados y materias plásticas, han presentado un comportamiento de variación similar a las exportaciones, en el que luego de una disminución en el 2023, aumentó para el periodo 2024 en 19,53%, desde Gs. 397.927 miles en Jun23 a Gs. 475.638 miles en Jun24. Referente al volumen de importación, luego de una tendencia decreciente, desde 261.666 toneladas en Jun21 a 186.330 toneladas en Jun23, siendo el nivel más bajo durante los años 2017-2024, para el periodo Jun24 creció en 33,48% con respecto a Jun23, llegando a 248.718 toneladas, estando como uno de los niveles más altos en las importaciones.

PERFIL DE NEGOCIOS

ACTIVIDAD COMERCIAL Y POSICIONAMIENTO

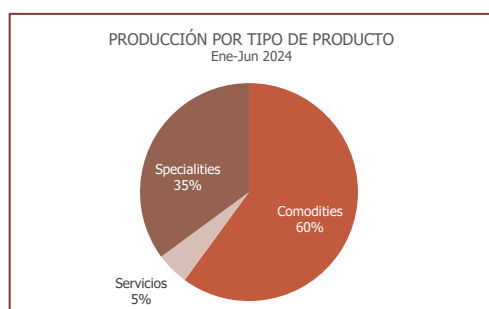
Empresa dedicada a la producción y comercialización de masterbatches, con marcada orientación al mercado de las exportaciones y destacado posicionamiento en el mercado nacional



Carmenta S.A.E es la primera empresa paraguaya especializada en masterbatches, cuya actividad consiste en la producción y comercialización de aditivos sólidos para la coloración de plásticos, además de aditivos y cargas para las coloraciones de resinas de polietileno, polipropileno y poliestireno. Fue constituida en el año 2011, como resultado de una alianza estratégica con la compañía india Alok Master Batches Private Limited, y su objetivo se centra en convertirse en el mayor fabricante de aditivos para productos plásticos en Latinoamérica.

Su capacidad productiva máxima era de 400 toneladas diarias, aunque con las inversiones realizadas con los fondos captados a través de la emisión de bonos se ha aumentado hasta 500 toneladas diarias. Así también, la estrategia se ha orientado a la diversificación de la gama de productos ofrecidos, incluyendo la producción de polvo de polietileno, el cual es utilizado como materia prima para la producción de rotomoldeo (utilizado por ejemplo en la fabricación de tanques de agua).

Su portafolio se compone de más de 5.000 colores, lo que le permite ingresar a una amplia variedad de rubros de producción como juguetes, cables eléctricos, cosméticos, artículos médicos, productos de grado alimenticio o muebles para el hogar. Los productos ofrecidos por Carmenta se encuentran focalizados en industrias plásticas dedicadas a la inyección, extrusión, multicapas, solapado y rotomoldeo.



Cerca del 70% de su producción es destinado a la exportación, y entre sus principales clientes se encuentran: Materia Prima S.R.L. (Bolivia), Plásticos RT (Argentina), Geminelli S.A. (Argentina), Liliانا S.R.L. (Argentina), Industrias Reunidas Nemby (Paraguay), Envapar S.A. (Paraguay), Xplast (Paraguay), Inplast S.A. (Paraguay), 4P S.A. (Paraguay).

En términos comparativos, la producción de specialties presentó un importante crecimiento durante los primeros seis meses del corriente, con un volumen que alcanzó los 258.172 kg., superando incluso el total del año 2023. De la misma forma, la producción de commodities pasó de 283.994 kg. en Jun23 a 598.034 en Jun24. De manera conjunta, el volumen de producción registró un crecimiento superior al 150%, en línea con el aumento de su capacidad productiva.

Con respecto a las facturaciones por tipo de productos, aquellos correspondientes a los commodities han representado el 60% de las ventas acumuladas al mes de junio 2024, y han exhibido un ligero crecimiento de 0,65% interanual hasta Gs. 9.374 millones. En contraste, las ventas de specialties se redujeron 14,51% interanual desde Gs. 6.409 millones en Jun23 hasta Gs. 5.479 millones en Jun24, con lo que su participación disminuyó al 35%.

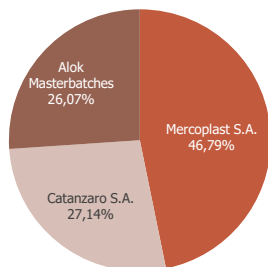
En cuanto a la composición de la cartera de créditos por clientes, dos de las empresas pertenecientes al mismo grupo económico, Mercoplast y Estelar, concentraron cerca del 50% de las cuentas a cobrar a Jun24, mientras que entre los clientes del exterior se destacan las participaciones de Plásticos RT y Materia Prima SRL, con el 20,84% y 7,58%, respectivamente. En términos de canales utilizados para la comercialización de sus productos, en el plano local se realizan las ventas directamente con el consumidor final, logrando ocupar de esta manera una cuota de mercado de aproximadamente 85%, en tanto que las ventas internacionales son realizadas a través de distribuidores exclusivos bajo la figura de representantes de la marca Carmenta.

La compañía cuenta con un plan estratégico sustentado en cuatro pilares fundamentales: 1) Diversificación de las fuentes de financiamiento; en esa línea, realizó su inscripción en la Bolsa de Valores en el 2023, y en el mes de diciembre, logró su primera colocación exitosa de bonos. 2) Aumento de la capacidad productiva, lo cual ha sido posible a través de las recientes inversiones realizadas. 3) Incursión en nuevos mercados, por lo que ha decidido el ingreso de dos nuevas líneas de negocios, distribución y pulverizado de polietileno. 4) Implementación de buenas prácticas de gobierno corporativo, entre los que se encuentran la formalización de una política de distribución de dividendos, una plana gerencial independiente y la implementación de una auditoría interna.

ADMINISTRACIÓN Y PROPIEDAD

Empresa perteneciente al Grupo BARR, con sus principales accionistas involucrados en la dirección del negocio y el soporte operativo de su socio de la India

COMPOSICIÓN ACCIONARIA 2024



Carmenta S.A.E. forma parte del Grupo BARR, un conglomerado de empresas pertenecientes a la familia Riquelme, que además incluye a Mercoplast, Estelar, Propio, las Ganaderas Tembiaporendá y Kaizen, en Paraguay; así como a Meplast S.A. en Brasil, a través de las cuales atiende la demanda actual del mercado local y regional, principalmente en el rubro de plásticos.

La propiedad de la compañía se distribuye entre tres personas jurídicas: Mercoplast S.A. con el 46,79% de participación, líder en la fabricación de tapas plásticas; Catanzaro S.A., que se unió a la plana accionaria en el 2023, cuenta con una participación del 27,14%, y se dedica a la administración de sociedades de cartera. A través de estas dos empresas, participan de forma indirecta en el capital de Carmenta el Sr. Blas Atilio Reguera Riquelme y la Sra. Leticia Maria Martinez Blasco.

PLANA DIRECTIVA 2024

Cargo	Responsable
Presidente	Blas Reguera
Vicepresidente	Franco La Valle
Director Titular	Fernando Gadea
Director Suplente	Leticia Martínez
Director Suplente	Miryan Gimenez

El 26,07% de las acciones restante corresponde a Alok Master Batches Private Limited. Se trata de una empresa internacional que cuenta con más de 20 años de trayectoria en el mercado, con cinco plantas productivas a lo largo de la India y es uno de los principales productores de masterbatches, con más de 50.000 toneladas al año en todas las gamas, y sus productos son exportados a más de 22 países. Cabe destacar que esta firma brinda asesoría y capacitaciones al staff de Carmenta, por lo que se constituye en un importante soporte operativo del negocio.

El Directorio se encuentra presidido por Blas Reguera Riquelme, accionista mayoritario en las demás empresas del grupo, lo que refleja una concentración relativamente alta del poder de decisión en un solo propietario.

Carmenta no registra participaciones en otras empresas, aunque existen vinculaciones a través de sus directores y accionistas. Cada miembro de la plana directiva cuenta con destacada formación académica y trayectoria profesional, y además ocupan puestos en la dirección de las otras empresas del Grupo BARR.

La plana ejecutiva no registra cambios con respecto al año anterior, y esta se compone de un gerente técnico y de operaciones, un gerente comercial y administrativo, un jefe administrativo-contable, y un jefe de producción. De esta forma, la compañía presenta plana gerencial y ejecutiva característica

de empresas que son parte de un conjunto económico en crecimiento, con directores que aún forman parte en la supervisión de las distintas firmas del grupo. Opera con una estructura adecuada según el tamaño del negocio, y es recomendable que a futuro se incline a un mayor grado de descentralización de los roles con la expansión proyectada e incorporación de nuevo personal, mejorando de esta manera la calidad del gobierno corporativo.

GESTIÓN OPERATIVA DEL NEGOCIO

Adecuada gestión del negocio a través de procedimientos establecidos para el manejo de los distintos riesgos, además de la reciente aprobación de apertura del área de auditoría interna

Las oficinas administrativas de la empresa se encuentran en el eje corporativo de la ciudad de Asunción, en tanto que la planta industrial se ubica en la ciudad de Capiatá, sobre la Ruta 1. El predio de la planta cuenta con 3.015 m² distribuidos en: 1.850 m² para el área de producción, 430 m² para el depósito de materias primas, 320 m² para el área de almacenamiento de productos terminados, 280 m² para el depósito de pigmentos, y lo restante se reparte entre el área de calidad, taller, la zona de expedición y las oficinas del área administrativa de la planta. Se dispone de pólizas de seguros contra incendios para la fábrica y seguros vehiculares, esto previniendo riesgos asociados a factores exógenos.

En cuanto a la operatividad, se mantiene un flujo de trabajo estructurado que abarca desde la adquisición de materias primas, pasando por los distintos procesos productivos en planta, hasta la gestión de las condiciones de venta. En esa línea, se disponen de criterios para la selección de materiales, políticas claras para la adquisición y almacenamiento de materias primas, así como su expedición y los procesos de transformación. Además, se incluyen los procesos operativos de hornos, mezclas y extrusoras, con parámetros específicos para cada equipo, y la verificación del producto final a través de inspecciones, seguido del empaquetado y almacenamiento para su comercialización.

La gestión del riesgo de liquidez está a cargo del Departamento Administrativo-Contable, y esta se basa en la proyección mensual del flujo de caja, teniendo en cuenta el saldo actual en bancos, las cobranzas proyectadas y los vencimientos más

próximos y futuros. No se hace explícito un plan de contingencia ante situaciones de descalce financiero ni de líneas de créditos disponibles ante situaciones de iliquidez. En caso de observarse probables saldos negativos en los flujos de caja, se negocian descuentos por pagos anticipados con clientes a fin de cubrir los descalces. Por otra parte, el riesgo de tipo de cambio es parcialmente mitigado por la comercialización directa en dólares americanos (USD) al ser una empresa de naturaleza importadora/exportadora, pero también es un riesgo inherente a las obligaciones contraídas en esta moneda extranjera.

En el marco de la gestión del riesgo crediticio, el cliente potencial es sometido a un proceso de evaluación que incluye el análisis de aspectos como historiales crediticios, actividades comerciales previas y actuales, visitas a los establecimientos, entre otros requerimientos. Existen procedimientos diferenciados para las transacciones realizadas en el mercado local e internacional, con un plazo máximo de 60 días, y límites de volumen de venta por cada cliente que no deben superar el 30% de la producción mensual promedio del año. Además, es importante señalar que la empresa no establece una política explícita para provisiones de cartera de dudoso cobro.

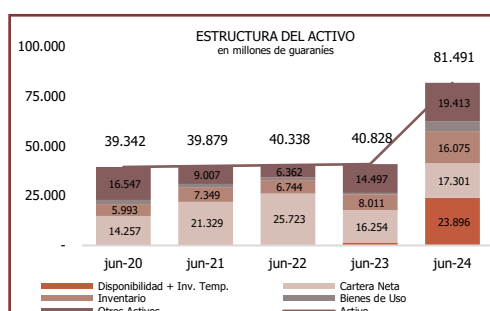
La empresa dispone de un centro especializado en el desarrollo de colores y pruebas para diversas aplicaciones, con el objetivo de ofrecer soluciones personalizadas a sus clientes. Esto le permite sobresalir en la industria plástica, tanto a nivel local como regional. Además de producir y comercializar aditivos, cargas, y una amplia gama de colores para diferentes tipos de procesamiento de plásticos, también proporciona asesoramiento a sus clientes, ayudándolos a optimizar costos y mejorar las características físicas y mecánicas de sus productos finales.

Algunas áreas de la compañía que son tercerizadas y nucleadas en la firma Mercoplast, y estas son el área de recursos humanos, el área de finanzas corporativas y el de tecnología e infraestructura. Lleva el ambiente tecnológico adecuado para la gestión de la planta, con protección de redes internas, UPS para equipos y servidores, circuitos cerrados, sistema de back-up y software de gestión de marca nacional reconocida por el mercado. Por su parte, el Directorio ha aprobado la apertura del área de auditoría interna, en el marco de la implementación de buenas prácticas de gobierno corporativo.

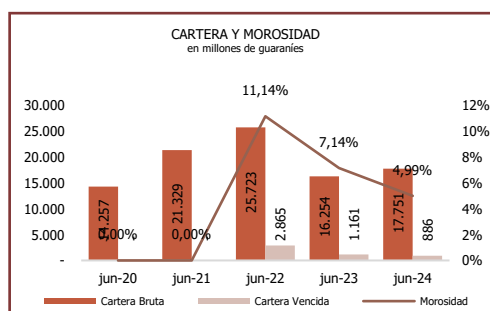
SITUACIÓN FINANCIERA

ESTRUCTURA Y CALIDAD DE ACTIVOS

Importante crecimiento del activo impulsado por las colocaciones en instrumentos del sector financiero local, acompañado de una adecuada calidad de la cartera de créditos

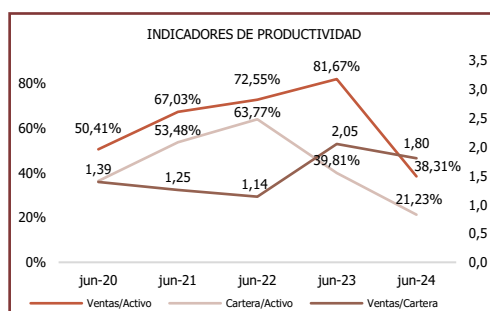


Al cierre del primer semestre de 2024, el activo total de la compañía ha presentado un pronunciado crecimiento interanual de 99,60% desde Gs. 40.828 millones en Jun23 hasta Gs. 81.491 millones en Jun24, llegando a niveles muy superiores a su histórico. Esta expansión se dio en el contexto de la emisión de bonos a través de la Bolsa de Valores a finales del 2023, cuyos fondos han sido utilizados, en parte, para ser colocados en títulos del sistema financiero local. Con esto, las inversiones temporales registraron un saldo de Gs. 20.638 millones, siendo esta la causa principal de la variación del activo.



Además de las inversiones temporales, el inventario también exhibió un crecimiento interanual importante de 100,66% desde Gs. 8.011 millones hasta Gs. 16.075 millones, debido al aumento del stock de la materia prima utilizada en el proceso de producción. Esto forma parte de su plan estratégico en el cual se estableció como objetivo el aumento de la capacidad productiva mediante la adquisición de dos extrusoras para la producción de color negro y de una pulverizadora para la producción de polvo de polietileno.

En lo que respecta a la cartera de créditos, esta también presentó un incremento de 9,21% hasta Gs. 17.751 millones, principalmente por el aumento de las cuentas a cobrar a una de las empresas del Grupo (Mercoplast S.A.). En contrapartida, los créditos vencidos se redujeron 23,69% hasta Gs. 886 millones, situación que derivó en la contracción de la morosidad desde 7,14% en Jun23 a 4,99% en Jun24, siendo este un nivel bajo para el tipo del negocio.

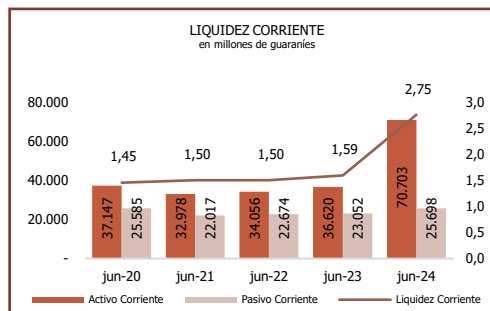


De la misma forma, los bienes de uso crecieron desde Gs. 655 millones hasta Gs. 4.806 millones, debido a la adquisición de inmuebles como parte de su plan de expansión del negocio. Entre los demás activos se destacan los deudores varios tanto en guaraníes como en dólares, los cuales registraron un saldo de Gs. 14.077 millones al primer semestre de 2024.

En este contexto, los indicadores de productividad exhibieron un descenso, explicado tanto por el importante crecimiento del activo como por la reducción interanual de las ventas. En ese sentido, la razón de Ventas/Activo disminuyó desde 81,67% en Jun23 hasta 38,31% en Jun24, en tanto que la razón Ventas/Cartera pasó de 2,05 a 1,80 en ese mismo periodo.

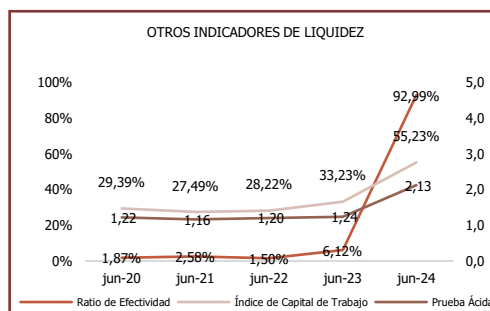
LIQUIDEZ Y FINANCIAMIENTO

Mejora en los indicadores de liquidez como resultado de la reestructuración de pasivos, con un financiamiento centrado en la deuda bursátil de largo plazo



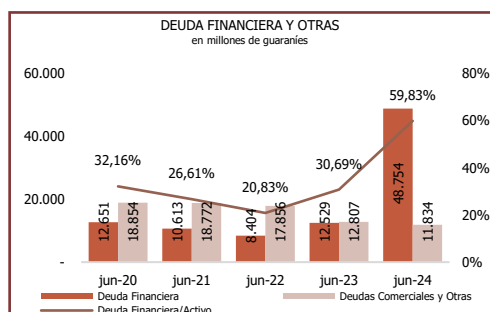
Ante el incremento de las inversiones temporales, del inventario y de la cartera neta de corto plazo, el activo corriente de la empresa presentó un crecimiento interanual de 93,07% desde Gs. 36.620 millones en Jun23 hasta Gs. 70.703 millones en Jun24.

De la misma forma, aunque a un menor ritmo, el pasivo corriente creció 11,48% desde Gs. 23.052 millones en Jun23 hasta Gs. 25.698 millones en Jun24, derivado del mayor endeudamiento bancario. Con la reciente colocación de bonos, la estructura de la deuda ha registrado un cambio respecto a los períodos anteriores en los que la mayor parte de los compromisos asumidos se concentraban en el corto plazo.



Con la reestructuración del pasivo, la participación de las obligaciones de corto plazo en la estructura de la deuda se redujo de 90,99% en Jun23 a 42,41% en Jun24. Estos factores generaron una mejora de la liquidez corriente de la compañía, con un indicador que pasó de 1,59 a 2,75 en ese mismo periodo, siendo un nivel adecuado para el tipo de negocio.

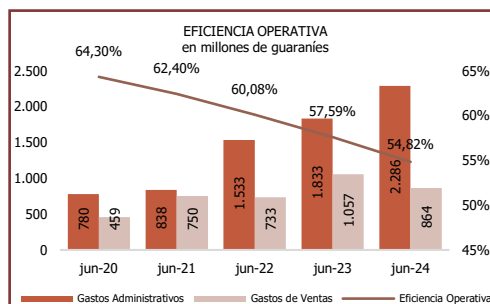
Este mismo comportamiento se registró en los demás indicadores de liquidez. La prueba ácida, la cual excluye al inventario, se incrementó de 1,24 en Jun23 a 2,13 en Jun24, en tanto que el índice de capital de trabajo pasó de 33,23% a 55,23% en ese mismo lapso. El efecto más notorio de la reestructuración de la deuda se refleja en la variación del ratio de efectividad, el cual mide la cobertura del pasivo de corto plazo a través de las disponibilidades y las inversiones temporales, y que cerró el primer semestre en un nivel de 92,99%, muy por encima de los años anteriores.



Como parte de su estrategia de diversificación de fuentes de financiamiento, la firma ha optado por disminuir la deuda con proveedores y así mejorar las condiciones de compra. En esa línea, desde su inscripción en el mercado de capitales en el 2023, la principal fuente de financiamiento de sus operaciones ha sido la deuda financiera, compuesta por deuda bancaria pero principalmente deuda bursátil de largo plazo. Con esto, la incidencia de la deuda financiera en el activo pasó de 30,69% en Jun23 a 59,83% en Jun24.

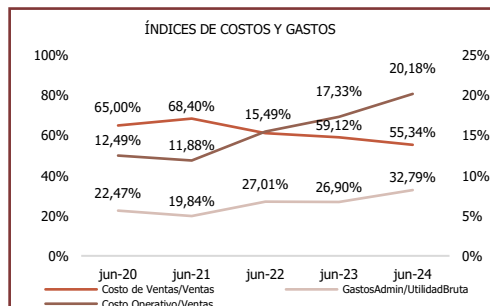
GESTIÓN Y ESTRUCTURA OPERATIVA

Reducción persistente del indicador de eficiencia debido a la creciente estructura de gastos operacionales, acompañado del aumento del ciclo operativo dada la disminución de la rotación del inventario



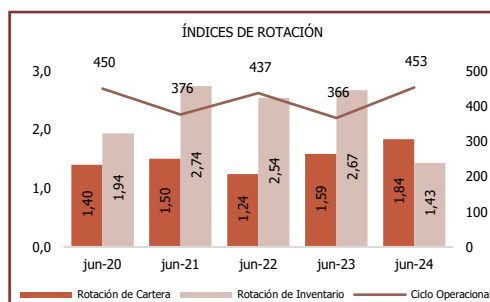
El indicador de eficiencia operativa ha seguido una trayectoria descendente en los últimos periodos, debido al constante crecimiento de la estructura de gastos operacionales que ha absorbido una proporción cada vez mayor de la utilidad bruta, aunque aún se mantiene en un nivel razonable para el tipo del negocio.

Al cierre del primer semestre de 2024, la eficiencia operativa se redujo desde 57,59% en Jun23 hasta 54,82% en Jun24, explicado por el incremento de los gastos administrativos en 24,71% desde Gs. 1.833 millones hasta Gs. 2.286 millones en ese mismo periodo, debido a las mayores erogaciones por honorarios profesionales y salarios



Referente a los gastos de ventas, que representaron el 27,43% en la estructura operativa, tuvieron una disminución de 18,26%, de Gs. 1.057 millones en Jun23 a Gs. 864 millones en Jun24.

Sobre los indicadores de costos y gastos, la presión ejercida por los gastos administrativos sobre la utilidad bruta creció de 26,90% en Jun23 a 32,79 en Jun24, ocasionado por el aumento más que proporcional de los gastos administrativos. Así mismo, la relación de los costos operativos sobre las ventas subió de 17,33% en Jun23 a 20,18% en Jun24. En el caso del indicador de los costos de ventas, continuó su trayectoria descendente registrada desde el

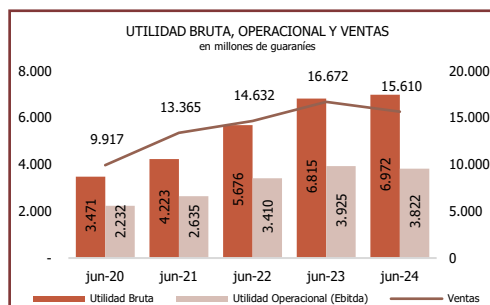


periodo Jun22, bajando para este periodo de 59,12 % en Jun23 a 55,34% en Jun24.

Por otra parte, la rotación de la cartera ha aumentado de 1,59 en Jun23 a 1,84 en Jun24, generando una mejora del periodo promedio de cobro desde 230 a 199 días. Sin embargo, la rotación del inventario bajó de 2,67 a 1,43 en ese lapso, lo que se debió a la mayor acumulación de inventario, teniendo en cuenta el plan de expansión de crecimiento en la producción. Con esto, el índice de ciclo operacional aumentó de 366 días a 453 días, siendo el nivel más alto en el periodo estudiado.

UTILIDAD Y RENTABILIDAD

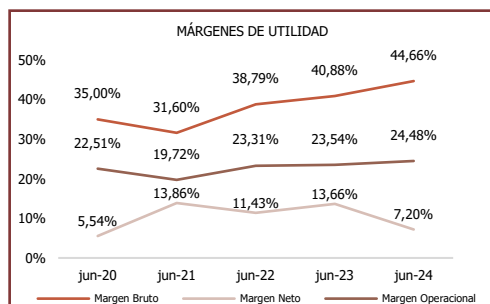
Reducción de las ventas con efectos desfavorables sobre los márgenes de utilidad y rentabilidad



En el comparativo interanual correspondiente a los primeros seis meses de cada periodo, las ventas presentaron una reducción de 6,37% desde Gs. 16.672 millones en Jun23 hasta Gs. 15.610 millones en Jun24, revirtiendo la tendencia creciente de los años anteriores, lo que se explica por la disminución de los specialities en 14,51% desde Gs. 6.409 millones hasta Gs. 5.479 millones en ese mismo periodo. En contraste, las ventas de commodities crecieron ligeramente en 0,65% hasta Gs. 9.374 millones, y los ingresos por los servicios ascendieron a Gs. 757 millones.

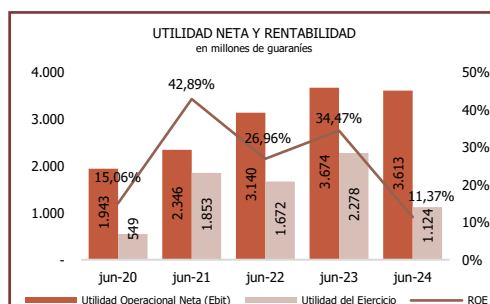
Sin embargo, como la reducción del costo de las mercaderías vendidas fue más que proporcional de las ventas, la utilidad bruta aumentó 2,30% desde Gs. 6.815 millones en Jun23 hasta Gs. 6.972 millones en Jun24, generando el incremento del margen bruto desde 40,88% a 44,66%. No obstante, ante el incremento de los gastos administrativos, la utilidad operacional (Ebitda) se contrajo 2,62% desde Gs. 3.925 millones en Jun23 hasta Gs. 3.822 millones en Jun24, acompañado de un margen de 24,48%, en línea con su promedio histórico.

Con el incremento de la deuda financiera mediante los mayores préstamos bancarios y con la emisión de bonos, los gastos financieros presentaron un crecimiento importante desde Gs. 655 millones en Jun23 hasta Gs. 2.961 millones, con lo cual, la utilidad ordinaria disminuyó 78% desde Gs. 3.019 millones a Gs. 652 millones en ese mismo periodo.



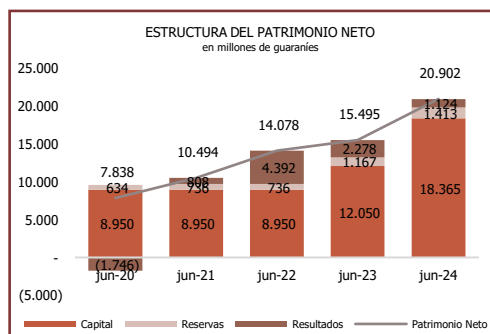
Por otra parte, los resultados no operativos ascendieron a Gs. 596 millones en Jun24, correspondientes mayormente al resultado por diferencia de cambio, con lo cual, la utilidad neta llegó a Gs. 1.124 millones en Jun24, lo que representó una reducción de 50,66% frente a los Gs. 2.278 millones correspondientes al mismo periodo del año anterior, con un margen que pasó de 13,66% a 7,20%.

Ante la disminución de la utilidad neta, la rentabilidad sobre el patrimonio (ROE) exhibió el mismo comportamiento, disminuyendo desde 34,47% en Jun23 hasta 11,37% en Jun24, al igual que la rentabilidad del activo (ROA) que se contrajo desde 11,16% hasta 2,76% en ese mismo lapso. Pese a esto, ambos indicadores aún se encuentran en adecuados niveles para el tipo de negocio.



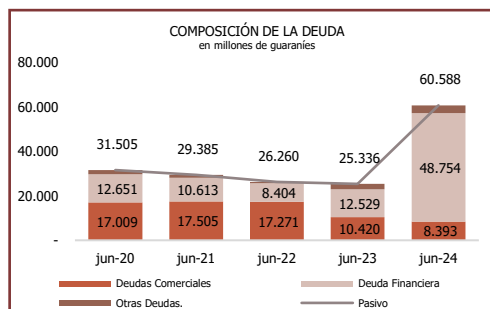
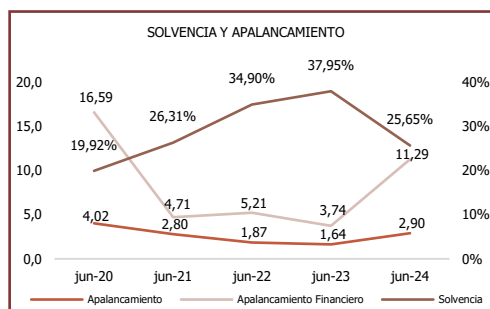
SOLVENCIA Y ENDEUDAMIENTO

Moderada posición de solvencia pese al incremento del patrimonio neto, con un mayor nivel de endeudamiento luego de la emisión de bonos de largo plazo



Carmenta no cuenta con una política explícita de capitalización y de distribución de dividendos, por lo que el destino de las utilidades al cierre cada ejercicio es decidido por los accionistas en la Asamblea General Ordinaria. En ese sentido, en la última asamblea se tomó la decisión de capitalizar el 47,02% de la utilidad del ejercicio 2023, la cual ascendió a Gs. 4.147 millones, mientras que el resto fue utilizado para reservas y distribuir dividendos.

De esta forma, el capital integrado creció 16,18% desde Gs. 12.050 millones en Jun23 hasta Gs. 14.000 millones en Jun24, manteniendo además aportes para futuras capitalizaciones por valor de Gs. 4.365 millones. Con esto, el patrimonio neto registró un aumento interanual de 34,90% desde Gs. 15.495 millones hasta Gs. 20.902 millones, continuando con la tendencia creciente de los últimos años.



Pese al incremento del patrimonio neto, el indicador de solvencia, el cual mide la proporción del activo financiado a través de los recursos propios, ha presentado una reducción desde 37,95% en Jun23 a 25,65% en Jun24, siendo este un nivel relativamente bajo para el tipo del negocio. Esto se debió a que, con la emisión y colocación de bonos, el pasivo de la compañía presentó un mayor ritmo de crecimiento de 139,14% desde Gs. 25.336 millones hasta Gs. 60.588 millones en ese mismo periodo.

El 49,51% del pasivo corresponde a la deuda bursátil de largo plazo, cuyo saldo asciende a Gs. 30.000 millones, y presenta vencimientos consecutivos de capital durante el periodo 2026-2028, con Gs. 10.000 millones en cada año. Por su parte, la deuda bancaria aumentó 49,36% interanual desde Gs. 12.513 millones en Jun23 hasta Gs. 18.689 millones en Jun24, con una concentración del 73,83% en el corto plazo.

La deuda comercial disminuyó su participación en la estructura del pasivo desde el ejercicio 2023, simultaneo al aumento de la deuda con entidades bancarias. Al primer semestre de 2024, la deuda con proveedores se redujo 19,45% respecto al mismo periodo del año anterior, desde Gs. 10.420 millones hasta Gs. 8.393 millones. En este contexto, el indicador de apalancamiento se incrementó de 1,64 en Jun23 a 2,90 en Jun24, así como el apalancamiento financiero que pasó de 3,74 a 11,29 en ese mismo lapso.

FLUJO DE CAJA PROYECTADO

FLUJO DE CAJA PROYECTADO					
En dólares americanos					
Ingresos y Egresos	2024*	2025	2026	2027	2028
Cobranzas estimadas	1.551.565	5.874.813	6.128.364	6.413.782	6.713.471
Otros Ingresos	50.000	-	-	-	-
Ingresos Operativos	1.601.565	5.874.813	6.128.364	6.413.782	6.713.471
Gastos del personal	-192.123	-665.666	-695.640	-727.114	-760.161
Pago a proveedores	-745.800	-2.838.800	-3.118.800	-3.118.800	-3.118.800
Gastos Operativos	-211.675	-842.086	-656.175	-656.175	-656.175
Egresos operativos	-1.149.598	-4.346.551	-4.470.615	-4.502.088	-4.535.135
FLUJO OPERATIVO	451.967	1.528.262	1.657.749	1.911.694	2.178.336
Préstamos bancarios	-	-	1.000.000	-	-
Ingresos financieros	-	-	1.000.000	-	-
Amortización de préstamos	-67.341	-277.102	-446.955	-404.523	-101.351
Amortización de bonos	-	-	-1.365.405	-1.354.054	-1.352.703
Pago de intereses préstamos	-47.131	-93.768	-97.840	-52.920	-22.723
Pago de intereses bonos	-131.814	-523.005	-515.918	-348.144	-176.180
Cheques a cubrir	-60.825	-23.758	-	-	0
Egresos financieros	-307.112	-917.633	-2.426.119	-2.159.642	-1.652.957
FLUJO FINANCIERO	-307.112	-917.633	-1.426.119	-2.159.642	-1.652.957
FLUJO DE CAJA	144.855	610.629	231.630	-247.948	525.379
Saldo Inicial	93.745	238.600	849.229	1.080.859	832.910
FLUJO FINAL ACUMULADO	238.600	849.229	1.080.859	832.910	1.358.289

*Las cifras del 2024 corresponden solo a los meses de octubre, noviembre y diciembre

Carmenta S.A.E. ha presentado la actualización de su flujo de caja proyectado para el periodo 2024-2028, coincidente con la vigencia de los bonos emitidos bajo el PEG G1. Se prevé que los ingresos operativos presenten un comportamiento creciente, conforme a las mayores expectativas de ventas y cobranzas, en función al aumento de su capacidad productiva y el desarrollo de nuevas líneas de productos que le permitirán tener una mayor participación de mercado. Esto permitirá hacer frente a la creciente estructura de egresos operativos proyectados, derivando en flujos operativos positivos a lo largo de todo el periodo.

Por otra parte, el flujo financiero contempla la amortización de los préstamos financieros vigentes y de los bonos emitidos, tanto en términos de capital como de intereses. En ese sentido, se ha programado el pago del capital de las tres series de bonos emitidos durante los años 2026, 2027 y 2028, registrando una importante presión sobre su flujo de caja en esos periodos. Como inicialmente no se prevén realizar nuevas emisiones de bonos ni nuevos aportes de capital, el flujo expone la dependencia de la generación de recursos suficientes a partir de sus actividades operativas para el pago de sus obligaciones, así como de la disposición de líneas de créditos bancarias a ser utilizadas en el 2026.

Cabe señalar que el flujo de caja no contempla la distribución de dividendos durante todo el periodo proyectado, lo que se encuentra en contraste con las recientes decisiones de los accionistas de distribuir parte de las utilidades generadas en los últimos ejercicios. En esa línea, se espera un mayor fortalecimiento patrimonial a partir de las retenciones de resultados. El flujo final acumulado prevé un comportamiento creciente, llegando a niveles muy superiores a lo que se ha registrado históricamente, bajo un escenario optimista en cuanto a la generación de flujo de caja operativo.

CARACTERÍSTICAS DEL INSTRUMENTO

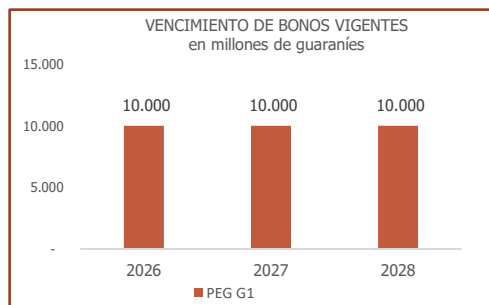
CARACTERÍSTICAS DEL PROGRAMA DE EMISIÓN GLOBAL G1	
Características	Detalle
Emisor	Carmenta S.A.E.
Aprobación	Acta de directorio N.º 276/23 de fecha 15/set/2023
Denominación del Programa	G1
Moneda y monto	Gs. 30.000.000.000 (Guaraníes treinta mil millones)
Plazo de Vencimiento	Entre 365 y 3650 días (1 y 10 años)
Tasa de Interés	A especificarse dentro del complemento de prospecto de cada serie emitida
Pago de Intereses y Capital	A especificarse dentro del complemento de prospecto de cada serie emitida
Destino de Fondos	Reestructuración de pasivos (entre un 0% y 40%), capital operativo (entre un 5% y 70%) e inversión en infraestructura (entre un 5 y 15%).
Rescate Anticipado	Según proponga el directorio de Carmenta en cada serie, en concordancia con lo establecido en el artículo 58 de la Ley 5810/17 y en la Resolución BVPASA 1013/11, y se realizarían a valor par.
Garantía	A sola firma
Agente Organizador y Colocador	A definirse en el prospecto complementario de cada serie
Representante de Obligacionistas	Mersán Abogados S.R.L.

Carmenta S.A.E. ha aprobado las emisiones de series de bonos bajo el Programa de Emisión Global, denominado PEG G1, a través del acta de directorio N.º 276/23 de fecha 15 de setiembre de 2023 por valor máximo de Gs. 30.000 millones, cuyos fondos cumplirán los siguientes propósitos: reestructuración de pasivos (entre un 0% y 40%), capital operativo (entre un 5% y 70%) e inversión en infraestructura (entre un 5 y 15%).

Asimismo, los plazos contemplados son de entre 365 y 3650 días (1 y 10 años), a especificarse dentro del complemento de prospecto de cada serie emitida, garantía a sola firma y rescate anticipado que puede ser parcial o total según proponga el directorio de Carmenta en cada serie, en concordancia con lo establecido en el artículo 58 de la Ley 5810/17 y en la Resolución BVPASA 1013/11, y se realizarían a valor par.

La firma Mersán Abogados S.R.L. se encuentra como representante de obligacionistas con las facultades previstas por el código civil y la ley del mercado de valores, sin perjuicio de cambio por parte de los inversionistas. Cabe destacar que el agente colocador será definido en el prospecto complementario de cada serie, con la posibilidad de ser cualquier casa de bolsa autorizada por la Superintendencia de Valores del Banco Central del Paraguay (SIV – BCP).

Programa de Emisión Global G1: Monto autorizado Gs.30.000.000.000.- Registro CNV N° 86_18122023 de fecha 15/09/2023								
Fecha	Serie	Emitido Gs.	Colocado Gs.	Vencido Gs.	Tasa anual	Fecha Vto.	Plazo Años	Vigente Gs.
27-dic-23	1	10.000.000.000	10.000.000.000	-	13,00%	28-dic-26	3,0	10.000.000.000
27-dic-23	2	10.000.000.000	10.000.000.000	-	13,25%	28-dic-27	4,0	10.000.000.000
27-dic-23	3	10.000.000.000	10.000.000.000	-	13,50%	28-dic-28	5,0	10.000.000.000
		30.000.000.000	30.000.000.000	-				30.000.000.000



Carmenta ingresó al mercado bursátil en el año 2023 con certificado 002_04012023 y registro en la Bolsa de Valores según resolución N.º 2790/23 del 11 de septiembre de 2023, bajo la categoría de Sociedad Anónima Emisora (S.A.E.)

El programa fue emitido y colocado por el monto de Gs. 30.000 millones, distribuido en 3 series de Gs. 10.000 millones cada una a 3, 4 y 5 años de plazo respectivamente. La periodicidad de los intereses se estableció de forma trimestral, con tasas de intereses de 13%, 13,25% y 13,50%. Mientras que los vencimientos de las series han sido calendarizados para Dic26 (serie 1), Dic27 (serie 2) y Dic28 (serie 3).

PRINCIPALES RATIOS FINANCIEROS DE LA EMPRESA

En millones de guaraníes y veces										
INDICADOR	dic-19	dic-20	dic-21	dic-22	dic-23	Var%	jun-22	jun-23	jun-24	Var%
CARTERA Y MOROSIDAD										
Cartera Bruta	15.364	22.287	21.584	19.700	13.607	-30,93%	25.723	16.254	17.751	9,21%
Cartera Vencida	4.790	4.975	3.063	4.094	867	-78,82%	2.865	1.161	886	-23,69%
Previsión de Cartera	0	0	0	0	450	n/a	0	0	450	n/a
Cobertura de previsiones	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	51,90%	n/a	0,00%	0,00%	50,79%	n/a
Morosidad	31,18%	22,32%	14,19%	20,78%	6,37%	-69,34%	11,14%	7,14%	4,99%	-30,12%
Morosidad respecto al patrimonio	65,72%	57,57%	24,69%	27,17%	3,99%	-85,32%	20,35%	7,49%	4,24%	-43,43%
Cartera/Activo	42,61%	61,90%	55,78%	56,42%	16,20%	-71,29%	63,77%	39,81%	21,23%	-46,67%
Ventas/Cartera	1,42	0,91	1,38	1,45	2,38	63,55%	1,14	2,05	1,8	-12,04%
LIQUIDEZ										
Liquidez Corriente	1,34	1,48	1,6	1,78	2,86	60,52%	1,5	1,59	2,75	73,19%
Prueba Ácida	1,04	1,18	1,27	1,24	2,37	91,46%	1,2	1,24	2,13	71,29%
Ratio de Efectividad	2,78%	1,41%	1,26%	0,28%	121,39%	43649,05 %	1,50%	6,12%	92,99%	1419,17 %
Índice de capital de trabajo	23,62%	25,87%	32,12%	37,87%	56,34%	48,77%	28,22%	33,23%	55,23%	66,19%
Dependencia de Inventario	121,89 %	23,33%	36,21%	8,37%	-152,14%	-1917,98%	17,26%	111,57%	-96,34%	-186,34%
Deuda Financiera/Activo	27,61%	28,06%	22,92%	20,82%	58,50%	181,04%	20,83%	30,69%	59,83%	94,96%
GESTIÓN										
Rotación de cartera	1,83	1,08	1,36	1,39	1,88	35,39%	1,24	1,59	1,84	15,58%
Rotación de Inventario	1,84	2	3,31	2,27	1,66	-27,16%	2,54	2,67	1,43	-46,32%
Periodo Promedio de Cobro	199	339	269	263	194	-26,14%	293	230	199	-13,48%
Periodo Promedio de Pago	368	332	260	232	158	-31,56%	347	190	175	-8,09%
Ciclo operacional	397	522	379	424	415	-2,10%	437	366	453	23,71%
Apalancamiento Operativo	2,23	1,89	1,84	1,99	2,43	21,92%	1,81	1,85	1,93	4,03%
Ventas/Activo	60,40%	56,24%	76,97%	82,05%	38,53%	-53,04%	72,55%	81,67%	38,31%	-53,09%
ENDEUDAMIENTO										
Solvencia	20,22%	24,00%	32,06%	43,15%	26,75%	-38,00%	34,90%	37,95%	25,65%	-32,42%
Endeudamiento	79,79%	76,00%	67,94%	56,84%	73,25%	28,86%	65,10%	62,06%	74,35%	19,81%
Cobertura de las Obligaciones	13,94%	21,19%	25,84%	34,30%	25,85%	-24,64%	30,08%	34,05%	29,75%	-12,65%
Apalancamiento	3,95	3,17	2,12	1,32	2,74	107,84%	1,87	1,64	2,9	77,28%
Apalancamiento financiero	-14	9,2	3,45	2,64	4,43	67,85%	5,21	3,74	11,29	202,09%
Cobertura de Gastos Financieros	2,28	5,88	7,58	7,21	6,17	-14,36%	5,36	5,99	1,29	-78,46%
Deuda/EBITDA	8,2	6,64	4,94	3,42	9,35	173,62%	3,85	3,23	7,93	145,58%
Deuda/Ventas	1,32	1,35	0,88	0,69	1,9	174,42%	0,9	0,76	1,94	155,41%
RENTABILIDAD										
ROA	-3,04%	3,47%	9,73%	11,24%	5,11%	-54,59%	8,29%	11,16%	2,76%	-75,28%
ROE	-13,07%	16,93%	43,56%	35,24%	23,59%	-33,07%	26,96%	34,47%	11,37%	-67,03%
Margen Bruto	29,83%	33,76%	29,72%	36,44%	43,55%	19,51%	38,79%	40,88%	44,66%	9,26%
Margen Operacional	16,10%	20,35%	17,86%	20,28%	20,34%	0,29%	23,31%	23,54%	24,48%	4,00%
Margen Neto	-5,03%	6,18%	12,64%	13,70%	13,25%	-3,30%	11,43%	13,66%	7,20%	-47,30%
Eficiencia Operativa	53,99%	60,28%	60,08%	55,66%	46,71%	-16,08%	60,08%	57,59%	54,82%	-4,82%
Costo de Mercaderías/Ventas	70,17%	66,24%	70,28%	63,56%	56,45%	-11,18%	61,21%	59,12%	55,34%	-6,40%
Costo Operativo/Ventas	13,72%	13,41%	11,87%	16,16%	23,21%	43,62%	15,49%	17,33%	20,18%	16,41%
Costo Operacional/Utilidad Bruta	46,01%	39,72%	39,92%	44,34%	53,29%	20,18%	39,92%	42,41%	45,18%	6,54%
Gastos Admin/Utilidad Bruta	33,94%	24,93%	23,45%	29,24%	32,66%	11,72%	27,01%	26,90%	32,79%	21,91%

CUADRO COMPARATIVO DEL BALANCE Y ESTADO DE RESULTADOS

En millones de guaraníes										
BALANCE GENERAL	dic-19	dic-20	dic-21	dic-22	dic-23	Var%	jun-22	jun-23	jun-24	Var%
ACTIVO	36.055	36.002	38.695	34.914	81.217	132,62%	40.338	40.828	81.491	99,60%
Activo Corriente	33.665	28.757	33.012	30.162	70.385	133,36%	34.056	36.620	70.703	93,07%
Disponibilidades	699	275	259	47	5.892	12436,17%	341	1.411	3.258	130,90%
Inversiones temporales	0	0	0	0	24.000	n/a	0	0	20.638	n/a
Créditos Netos CP	15.252	17.802	17.864	16.120	13.157	-18,38%	21.169	12.703	17.288	36,09%
Inventario	7.546	5.864	6.793	9.225	12.110	31,27%	6.744	8.011	16.075	100,66%
Otros activos corrientes	10.168	4.816	8.096	4.770	15.226	219,20%	5.802	14.495	13.444	-7,25%
Activo no corriente	2.390	7.245	5.683	4.752	10.832	127,95%	6.282	4.208	10.788	156,37%
Bienes de uso	2.268	1.851	1.407	878	5.014	471,07%	1.168	655	4.806	633,74%
Créditos Netos LP	112	4.485	3.720	3.580	0	-100,00%	4.554	3.551	13	-99,63%
Otros activos no corrientes	10	909	556	294	5.818	1878,91%	560	2	5.969	298350,00%
PASIVO	28.767	27.361	26.288	19.846	59.489	199,75%	26.260	25.336	60.588	139,14%
Pasivo corriente	25.149	19.445	20.583	16.939	24.625	45,37%	22.674	23.052	25.698	11,48%
Deuda comercial	15.626	12.353	15.096	11.713	7.777	-33,60%	17.271	10.420	8.393	-19,45%
Deuda bancaria	8.761	4.790	4.714	4.361	12.651	190,09%	4.818	10.229	13.799	34,90%
Deuda bursátil	0	0	0	0	0	n/a	0	0	65	n/a
Deuda con terceros	0	0	0	0	0	n/a	0	16	0	-100,00%
Otras deudas	762	2.302	773	865	4.197	385,20%	585	2.387	3.441	44,16%
Pasivo no corriente	3.618	7.916	5.705	2.907	34.864	1099,31%	3.586	2.284	34.890	1427,58%
Deuda comercial LP	2.424	2.603	1.549	0	0	n/a	0	0	0	n/a
Deuda bancaria LP	1.194	5.313	4.156	2.907	4.864	67,32%	3.586	2.284	4.890	114,10%
Deuda bursátil LP	0	0	0	0	30.000	n/a	0	0	30.000	n/a
PATRIMONIO NETO	7.289	8.642	12.405	15.066	21.729	44,23%	14.078	15.495	20.902	34,90%
Capital	8.950	8.950	8.950	10.200	12.050	18,14%	8.950	12.050	14.000	16,18%
Aporte Irrevocable	0	0	0	0	4.365	n/a	0	0	4.365	n/a
Reservas	634	736	736	940	1.167	24,15%	736	1.167	1.413	21,08%
Resultados Acumulados	-1.199	-2.295	-1.045	0	0	n/a	2.719	0	0	n/a
Resultado del Ejercicio	-1.096	1.251	3.764	3.926	4.147	5,63%	1.673	2.278	1.124	-50,66%
ESTADO DE RESULTADOS	dic-19	dic-20	dic-21	dic-22	dic-23	Var%	jun-22	jun-23	jun-24	Var%
Ventas	21.779	20.248	29.784	28.647	31.292	9,23%	14.632	16.672	15.610	-6,37%
Costos	-15.283	-13.413	-20.931	-18.208	-17.665	-2,98%	-8.956	-9.857	-8.638	-12,37%
Utilidad bruta	6.496	6.835	8.853	10.439	13.627	30,54%	5.676	6.815	6.972	2,30%
Gastos de Ventas	-784	-1.011	-1.458	-1.577	-2.811	78,25%	-733	-1.057	-864	-18,26%
Gastos Administrativos	-2.205	-1.704	-2.076	-3.052	-4.451	45,84%	-1.533	-1.833	-2.286	24,71%
Utilidad operacional (EBITDA)	3.507	4.120	5.319	5.810	6.365	9,55%	3.410	3.925	3.822	-2,62%
Previsiones	0	0	0	0	-450	n/a	0	0	0	n/a
Depreciaciones y amortizaciones	-598	-502	-510	-565	-299	-47,08%	-270	-251	-209	-16,73%
Utilidad operacional neta (EBIT)	2.909	3.618	4.809	5.245	5.616	7,07%	3.140	3.674	3.613	-1,66%
Gastos financieros	-1.535	-701	-702	-806	-1.031	27,92%	-636	-655	-2.961	352,06%
Utilidad ordinaria	1.374	2.917	4.107	4.439	4.585	3,29%	2.504	3.019	652	-78%
Resultados no operativos	-2.402	-1.278	236	165	152	-7,88%	-777	-428	596	-239,25%
Utilidad antes de impuestos	-1.028	1.639	4.343	4.604	4.737	2,89%	1.727	2.591	1.248	-51,83%
Impuesto a la renta	-68	-388	-579	-678	-590	-12,98%	-55	-313	-124	-60,38%
Utilidad del ejercicio	-1.096	1.251	3.764	3.926	4.147	5,63%	1.672	2.278	1.124	-50,66%

ANEXO

NOTA: El informe fue preparado con base en los estados contables anuales desde diciembre del 2019 al 2023 y los estados financieros desde junio 2020 al 2024, 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 del Programa de Emisión Global G1 de CARMENTA S.A.E. 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.º 35/23 de la Superintendencia 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 2019 al 2023.
2. Estados financieros y contables para los periodos de junio del 2020 al 2024.
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 G1 y complementarios de las series emitidas.

LOS PROCEDIMIENTOS SE REFIEREN AL ANÁLISIS Y EVALUACIÓN DE:

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

La emisión de la calificación del Programa de Emisión Global G1 de **CARMENTA S.A.E.** se realiza conforme a lo dispuesto en la Ley N° 3.899/09 y Resolución CNV CG N° 35/23.

Fecha de calificación: 23 de Octubre de 2024

Fecha de Publicación: 24 de Octubre de 2024

Corte de Calificación: 30 de junio de 2024

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

CARMENTA S.A.E.	CALIFICACIÓN LOCAL	
	CATEGORÍA	TENDENCIA
PROGRAMA DE EMISIÓN GLOBAL G1	pyBBB-	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.		

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° 35/23 de la Superintendencia 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 **CARMENTA S.A.E.** 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 2023 por la firma **Russell Bedford Paraguay** y los Estados Financieros al 30 de junio de 2024 proveídos por la empresa.

Más información sobre esta calificación en:

www.syr.com.py

Calificación aprobada por: Comité de Calificación Solventa & Riskmétrica S.A.	Informe elaborado por: Econ. Luis Espínola Analista de Riesgos lespinola@syr.com
---	---