

ESTELAR S.A.E.

PROGRAMA DE EMISIÓN GLOBAL: USD1

MONTO MÁXIMO: USD. 1.000.000

DESTINO: Reestructuración de deuda, Capital

PROGRAMA DE EMISIÓN GLOBAL: G1

MONTO MÁXIMO: Gs. 43.800.000.000

Operativo y/o infraestructura.

PEG USD1 Y G1	SET-2023	SET-2024
CATEGORÍA	pyBBB	pyBBB
TENDENCIA	Sensible(-)	Sensible(-)

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

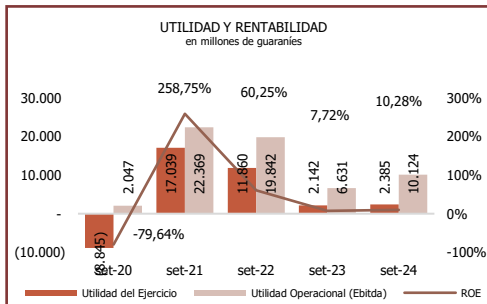
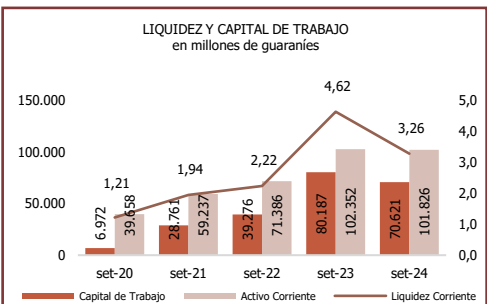
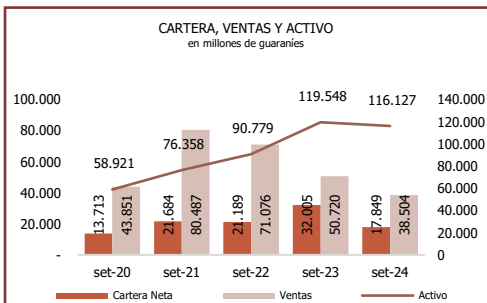
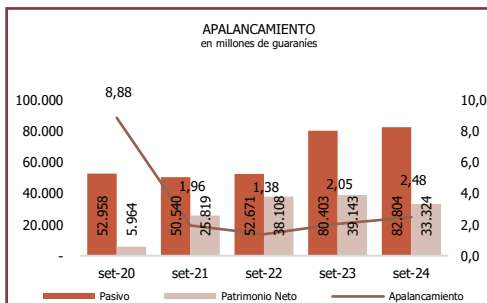
Solventa&Riskmétrica mantiene la calificación de **pyBBB** con tendencia **Sensible (-)** para los Programas de Emisión Global **PEG G1 y USD1** de **Estelar S.A.E.** con fecha de corte al 30 de setiembre de 2024 fundamentada en los razonables niveles de solvencia y cobertura de obligaciones, sumado al aumento de los márgenes de utilidad y rentabilidad en sus operaciones, con razonable liquidez, además en la codeudoría de su accionista Mercoplast S.A. para las emisiones vigentes, siendo ambas empresas integrantes del grupo económico BARR. En contrapartida, la calificación considera el riesgo asociado al mayor nivel de endeudamiento y apalancamiento financiero, además de la disminución de sus ingresos, principalmente por las menores operaciones en el exterior, así como el aumento de la morosidad y las elevadas operaciones con partes relacionadas.

El endeudamiento de la empresa aumentó desde 2,05 en Set23 a 2,48 en Set24, luego de la disminución interanual de 14,87% del patrimonio neto, desde Gs. 39.143 millones hasta Gs. 33.324 millones, derivado de la aplicación de reservas para cuentas de dudoso cobro e inventario a finales de 2023, y por el aumento interanual de 2,99% del pasivo total hasta Gs. 82.804 millones, acompañado del incremento de las obligaciones en el corto plazo, por deudas bancarias por Gs. 12.157 millones. Si bien el indicador de cobertura de obligaciones creció a 43,26%, la cobertura de gastos financieros disminuyó a 1,71 en Set24, mientras que el apalancamiento financiero subió de 7,02 en Set23 a 12,04 en Set24, y el ratio de deuda/Ebitda fue de 6,13.

En Set24, los activos totales disminuyeron 2,86% interanual, hasta Gs. 116.127 millones, derivados de la reducción de los anticipos de compra de mercaderías y las mayores depreciaciones acumuladas, así como la baja de la cartera neta de créditos de Gs. 32.005 millones en Set23 a Gs. 17.849 millones en Set24, derivados de las operaciones mediante instrumentos financieros con su accionista Mercoplast S.A., con un saldo de Gs. 12.249 millones. En cuanto a la cartera vencida, aumentó 9,33% hasta Gs. 5.450 millones, siendo el indicador de morosidad de 28,60%. Por su parte, las ventas se redujeron 24,09% interanual, hasta Gs. 38.504 millones en Set24, debido a los menores ingresos por tejidos, principalmente desde el exterior, lo que generó la disminución del ratio de ventas/activo de 56,47% a 44,21%, así como los indicadores de rotación de cartera e inventario, reflejándose en el aumento de su ciclo operacional.

En cuanto a la liquidez, la empresa mantuvo adecuados indicadores, ante el incremento de sus obligaciones de corto plazo, lo que generó la disminución del indicador de liquidez corriente de 4,62 en Set23 a 3,26 en Set24, así como del ratio de prueba ácida hasta 1,45, con un índice de capital de trabajo de 60,81%.

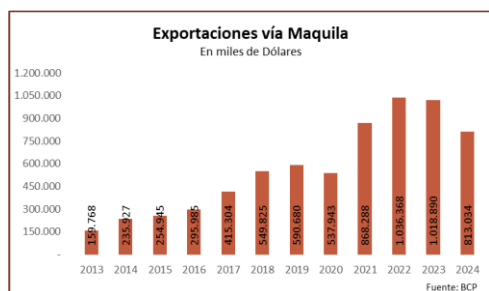
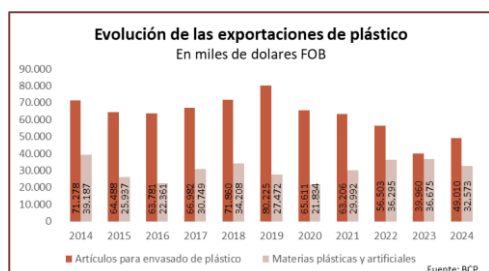
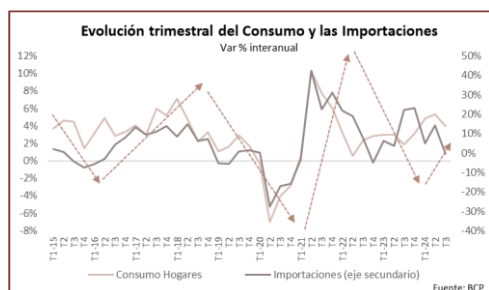
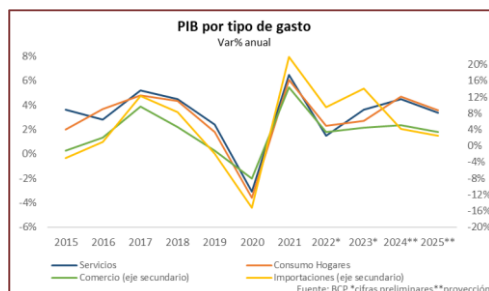
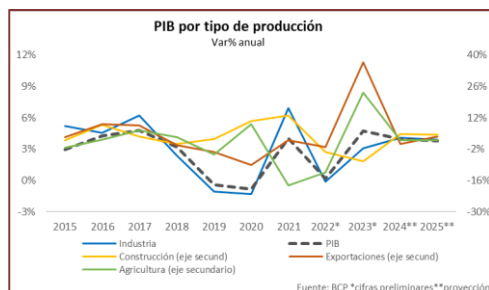
Con todo, la utilidad bruta creció 10,92% interanual hasta Gs. 10.124 millones en Set24, mientras que la utilidad operacional 52,68% hasta Gs. 10.124 millones favorecidos por los menores gastos de ventas, lo que generó el aumento del indicador de eficiencia hasta 60,68% y adecuados márgenes de utilidad. Asimismo, con el incremento interanual de 73,80% de los gastos financieros, desde Gs. 3.401 millones en Set23 a Gs. 5.911 millones en Set24, la utilidad neta del ejercicio fue de Gs. 2.385 millones, acompañado de un indicador de rentabilidad sobre patrimonio (ROEI de 10,28, superior a 7,72% de Set23.



indicador de eficiencia hasta 60,68% y adecuados márgenes de utilidad. Asimismo, con el incremento interanual de 73,80% de los gastos financieros, desde Gs. 3.401 millones en Set23 a Gs. 5.911 millones en Set24, la utilidad neta del ejercicio fue de Gs. 2.385 millones, acompañado de un indicador de rentabilidad sobre patrimonio (ROEI de 10,28, superior a 7,72% de Set23.

TENDENCIA	FORTALEZAS	RIESGOS
La tendencia Sensible (-) refleja las menores expectativas sobre la situación general de Estelar S.A.E., considerando el relativo mayor endeudamiento y apalancamiento financiero, con aumento de los niveles de gastos financieros y acompañado de menores niveles de operatividad y ventas.	- Razonable nivel de solvencia patrimonial. - Soporte financiero del grupo económico al que pertenece. - Mejora de márgenes de rentabilidad y eficiencia operativa. - Concentración de financiamiento en el largo plazo.	- Aumento de los ratios de endeudamiento y apalancamiento financiero, y costos de financiamiento. - Exposición al desempeño de las exportaciones, con menores ventas de tejidos y niveles de rotación de inventario. - Aumento de morosidad y elevadas operaciones con partes relacionadas.

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 entre los años 2020 al 2022. En ese sentido, las exportaciones de artículos para envasado de plástico debido a los efectos de la pandemia habían disminuido 28,17% desde US\$ 44.783 miles en Set22 hasta US\$ 32.166 miles en Set23, registrando un ascenso hasta US\$ 42.946 miles en Set24.

Por su parte, las exportaciones de materias plásticas y artificiales han aumentado 9,60% desde US\$ 26.593 miles en Set22 hasta US\$ 29.145 miles en Set23, con un leve ajuste a US\$ 28.973 miles en Set24. En cuanto a las exportaciones a través del régimen de maquila, luego de haber disminuido 2,18% en el comparativo interanual desde US\$ 781 millones en Set22 hasta US\$ 764 millones en Set23, alcanzaron un acumulado de US\$ 813 millones hasta setiembre de 2024, con el MERCOSUR como principal mercado de destino.

De acuerdo con las cifras preliminares del BCP, la actividad económica ha registrado un crecimiento acumulado de 4,7% a Noviembre de 2024, sustentado en los desempeños favorables de los servicios, las manufacturas, la construcción y la agricultura, aunque esto ha sido atenuado por el desempeño desfavorable de la generación de energía eléctrica y la ganadería.

PERFIL DE NEGOCIOS

ACTIVIDAD COMERCIAL Y POSICIONAMIENTO

Empresa dedicada a la fabricación y comercialización de tejidos plásticos para bolsas big bag, con 9 años de trayectoria en el mercado local y regional

Estelar S.A.E. es una empresa dedicada a la fabricación y comercialización de tejidos plásticos hechos a base de polipropileno para la elaboración de Big Bags, que son el tipo de envase más utilizado para el transporte o almacenaje de productos a granel. La firma fue constituida el 9 de octubre de 2015 bajo la denominación de Tejidos Plásticos S.A., y en abril de 2016 se procedió al cambio a su razón social actual. Cuenta con una planta industrial ubicada en la ciudad de Mariano Roque Alonso además de una oficina corporativa en la ciudad de Asunción.

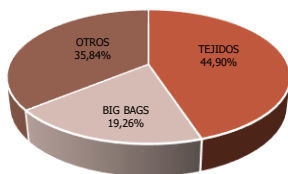
Facturaciones por destino a Set24



Esta empresa forma parte del Grupo Barr, conglomerado de empresas que hoy nuclea a Mercoplast S.A., Carmenta S.A., Propio S.A.E., Estancia Los Patrones, en Paraguay; y la firma Meplast S.A. Distribuidora de Productos Plásticos Ltda. en Brasil, las que atienden la demanda actual del mercado local y regional. Cabe señalar que Carmenta es proveedora de la empresa y Meplast Ltda. es cliente, además de formar parte de la cartera de créditos de la firma.

Los principales productos comercializados por Estelar son Tejidos, Eslingas, Cintillos e Hilo Multifilamento de Polipropileno, utilizando materias primas 100% naturales y con inhibidores de UV, para la protección a la degradación ante la exposición prolongada al sol. Estos productos son utilizados principalmente para la confección de los distintos tipos de Big Bags.

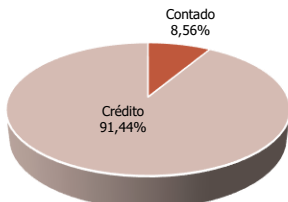
Facturaciones por tipo de productos a Set24



En ese sentido, la principal línea de negocio de la firma y su principal fuente de ingresos es la de tejidos, con una participación del 44,90% equivalente a Gs. 17.290 millones en Set24, constituyendo el único artículo de exportación. Seguidamente se encuentran "los otros productos", compuestas por las eslingas, los cintillos y los hilos multifilamento, con una participación del 35,84% en las facturaciones totales y con un volumen de Gs. 13.798 millones.

Por otra parte, la división de ventas denominada "big bags", que corresponde a las bolsas que son empleadas como contenedores flexibles para almacenar productos a granel, tuvieron una participación del 19,26% en las facturaciones a Set24, con un valor de Gs. 7.416 millones. Al respecto, cabe señalar que las ventas al mercado local representaron el 71,71% de las facturaciones, mientras que las exportaciones constituyeron el 28,29%.

Facturaciones por modalidad de ventas a Set24



En cuanto a las facturaciones por modalidad, la mayor parte de las ventas se realizan a créditos de corto plazo, en una proporción de 91,44%, alcanzando Gs. 38.649 millones en Set24, mientras que las ventas al contado llegaron a Gs. 3.618 millones en Set24 y una participación del 8,56%. Cabe mencionar que, del total de las facturaciones, las devoluciones ascendieron a Gs. 3.764 millones.

Estelar ha establecido un procedimiento de comercialización de sus productos, como los canales de ventas, los cuales ha segmentado de acuerdo con el destino de estas, sean para el mercado regional o el mercado nacional. La mayoría de las ventas se realizan mediante una comunicación directa entre el vendedor y el cliente a través de llamadas telefónicas, donde se detalla el catálogo de productos disponibles y se define la cantidad, la forma de pago y la logística de entrega de la operación comercial en curso. Así también se destaca que la empresa posee una flota de vehículos destinados a la realización de gestiones administrativas y de ventas, pero dependiente de la preferencia del cliente, pudiendo ellos establecer y pagar su propia forma de traslado de los productos.

El mercado de plásticos es altamente competitivo, donde la innovación, el posicionamiento del mercado con precios competitivos y altas eficiencias de manufactura aseguran un crecimiento sostenido. Conforme a los datos de la empresa, la demanda de Big Bags crece a nivel mundial entre el 8 y 10 % anualmente. Ahora bien, el sector al que pertenece la compañía presenta una posición estable con oferta y demanda de sus productos con potencial de crecimiento y con una estructura conformada por empresas robustas en donde uno de los factores claves dentro de la competencia se resume en las condiciones de crédito acordadas con sus clientes.

Así también, el sector contempla riesgos asociados a la sostenibilidad y el impacto negativo en el medio ambiente, lo cual podría generar desafíos en términos de operación. Sin embargo, las empresas que integran la industria se encuentran en un proceso de innovación, buscando alternativas que permitan transformar el procesamiento y reducir la cantidad de plástico utilizado con procesos más sostenibles.

La perspectiva del sector de plásticos es positiva y la inyección de liquidez a través de operaciones crediticias nuevas por parte de las entidades financieras tiene como efecto una recuperación en el corto y mediano plazo a pesar de la contracción que existe actualmente por niveles de recuperación.

ADMINISTRACIÓN Y PROPIEDAD

Propiedad bajo el control del Grupo Barr, con un Directorio de amplia trayectoria en distintas actividades económicas y estructura operativa acorde a sus operaciones

Accionistas	Monto	% Capital
GALUNER S.A.	9.818.000.000	50,01%
MERCOPLAST S.A.	9.817.000.000	49,99%
Total Capital Integrado	19.635.000.000	100

La propiedad de Estelar S.A.E. se concentra en dos accionistas institucionales: Galuner S.A., una empresa procedente de la India, que posee el 50,01% de las acciones, aunque cabe mencionar que estas se encuentran en proceso de transferencia a Mercoplast S.A. y al Sr. Blas Atilio Reguera, mientras que el 49,99% restante pertenece a Mercoplast S.A.

COMPOSICIÓN DIRECTORIO	
Cargo	Nombre y Apellido
Presidente	Blas Atilio Reguera Riquelme
Vicepresidente	Franco Bruno La Valle
Director Titular	Fernando Gadea
Director Suplente	Leticia Martínez
Director Suplente	Alberto Portillo
Síndico Titular	Marcelo González Grau
Síndico Suplente	Selva Castiñeira

El capital integrado asciende a Gs. 19.635 millones, el cual se había incrementado al cierre de 2020 mediante nuevos aportes de los propietarios. En cuanto a la distribución de dividendos, la asamblea general resolvió destinar las utilidades del 2023 a otras reservas a constituir, previamente consignando un porcentaje del 5% para reserva legal, según consta en el Acta de Asamblea N° 18 realizado el 30 de abril de 2024.

En cuanto a la estructura organizacional, la máxima autoridad la constituye el Directorio, el cual está conformado por el presidente Sr. Blas Atilio Reguera, acompañado de un vicepresidente, un director titular y dos directores suplentes, cada uno de los cuales posee una importante trayectoria profesional en diferentes actividades económicas. Al directorio responden las gerencias de Operaciones, Comercial y Administrativo Contable, además posee un staff de auditoría interna y externa, así como de asuntos legales.

En esa misma línea, la compañía ha implementado comités especializados en costos y pasivos, así como un manual de buen gobierno, con miras a su fortalecimiento en materia de gobierno corporativo. Actualmente, ESTELAR cuenta con un total de 135 funcionarios, distribuidos principalmente en el área operativa (123), seguida del área administrativa-contable (8) y comercial (4).

GESTIÓN OPERATIVA DEL NEGOCIO

Amplia capacidad de producción, respaldada por procedimientos operativos bien definidos, aunque con oportunidad de mejora en cuanto a manuales específicos para la gestión de riesgos

La empresa cuenta con una planta industrial ubicada en la ciudad de Mariano Roque Alonso a 5 km. del Aeropuerto Internacional Silvio Pettrossi. Dicho predio cuenta con 5.936 m2 agrupados en 11 categorías, de las cuales las más importantes son la de Producción de Tejidos y la de Confección, que abarcan 3.875 m2 y 1.100 m2, respectivamente. En la superficie restante se encuentran las áreas de apoyo operativo y las oficinas administrativas.

Uno de los aspectos más relevantes dentro de la industria es el parque de maquinarias, puesto que se cuenta con máquinas que realizan ensayos de tracción en todos los tejidos y otras que permiten conocer la pureza de los materiales, mediante un ensayo de contenido en cenizas y la resistencia a exposición en el ambiente, a través de un acelerador climático que realiza ciclos de condensación y exposición UV. Cabe destacar que se pone un continuo énfasis en la calidad de los productos, por lo que la jefatura de calidad trabaja en orden de un marco de políticas en el que se detallan cada uno de los procesos llevados a cabo por el encargado de laboratorio y los analistas de calidad, con el fin de brindar productos durables y de máxima resistencia.

El proceso y la política de ventas a crédito de ESTELAR incluye la solicitud de documentación respaldatoria y la revisión del historial comercial. En función del volumen de la transacción, se programa una visita física a las instalaciones del cliente para verificar la infraestructura y las operaciones. De esta forma, el área comercial elabora un perfil detallado del cliente, el cual es evaluado por el área de finanzas. En el caso de las exportaciones, las transacciones se negocian en dólares americanos y en caso de primeras operaciones, se exige un pago anticipado al embarque, siendo el plazo máximo de crédito otorgado de 60 días.

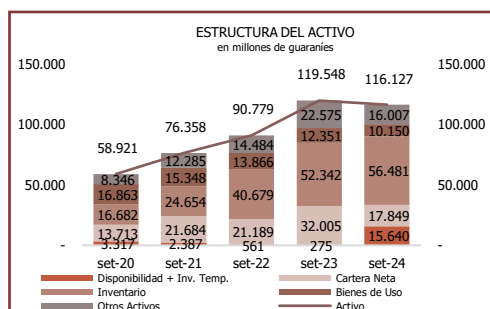
Con referencia al proceso de comercialización y logística de los productos, este inicia con la negociación entre el área comercial y el cliente, donde se establecen los detalles del pedido, precio de los productos, así como costo del flete y seguro hasta el destino final. Luego, se realiza una planificación de la producción y se informa al cliente sobre la fecha estimada de entrega. Una vez confirmado el pedido, se generan los documentos necesarios (proforma, nota de pedido) y se inicia la producción. Días previos a la finalización de la producción inicia un trabajo coordinado entre el área comercial, comex (en caso de ventas al exterior) y el área de logística.

En cuanto al ambiente tecnológico, posee una estructura tecnológica acorde a sus necesidades y que satisface los requerimientos para mantener un adecuado ambiente tecnológico. En ese sentido, la Red LAN se encuentra protegida por equipos de borde Fortinet; tráfico de información entre unidades por VPN; servidores HP; UPS de 6 KVA (Datacenter), UPS de 2 KVA (unidad operativa), entre otros, con la infraestructura física y lógica administrada exclusivamente por el departamento de TI. En cuanto a la seguridad de información, cuenta con el ERP Inventiva, el cual es un sistema integrado y multiempresa con el que se cubren todas las áreas de la empresa y se procesan los estados de resultados e informes de gestión y facturación, asimismo, se realiza backup diario automático de sistema Inventiva y backup semanal en disco externo de sistemas e información, etc. Por otra parte, Estelar dispone de pólizas de seguros para su planta industrial, específicamente cobertura contra incendios.

SITUACIÓN FINANCIERA

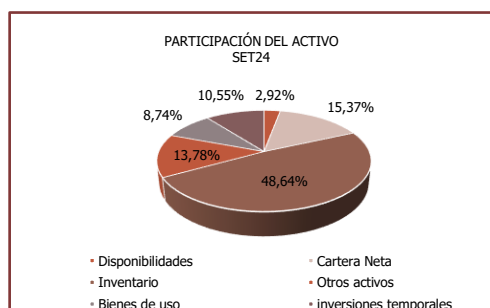
ESTRUCTURA Y CALIDAD DE ACTIVOS

Estructura del activo conformado mayormente de inventarios y cartera de créditos, acompañado de aumentos en la morosidad y descenso de la productividad

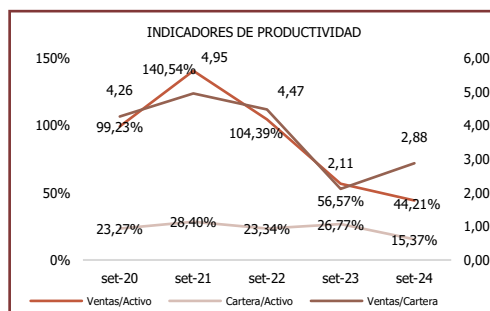


El activo total de la empresa registró una reducción del 2,86% respecto al mismo periodo del año anterior, desde Gs. 119.548 millones en Set23 hasta Gs. 116.127 millones en Set24, debido al descenso de los créditos netos, otros activos y bienes de uso, aunque atenuado por el incremento de las inversiones temporales, relacionadas a operaciones con instrumentos financieros con su accionista Mercoplast S.A., mientras se realizan las inversiones previstas, y por la mayor acumulación de inventarios.

Conforme a la naturaleza del negocio, los inventarios constituyen el principal componente del activo, con una participación del 48,64% en el total. Al corte, los mismos aumentaron 7,91% interanual desde Gs. 52.342 millones hasta Gs. 56.481 millones por una mayor acumulación de materia prima, consecuente con la reducción de las ventas.



En contraste, la cartera neta, que representó el 15,37% del activo, ha descendido 44,23% interanual, de Gs. 32.005 millones en Set23 a Gs. 17.849 millones en Set24, conformada mayormente por deudores por ventas del exterior. En cuanto a la calidad de la cartera, los créditos vencidos mayores a 60 días de atraso han aumentado desde Gs. 11.745 millones en Set23 hasta Gs. 15.233 millones en Set24, así como también la cartera vencida en gestión de cobro se incrementó 9,33% hasta Gs. 5.450 millones en Set24, con lo que el ratio de morosidad se ubicó en 28,60% en Set24, superior al 15,38% de Set23.



Del mismo modo, los otros activos disminuyeron 29,09% desde Gs. 22.575 millones en Set23 hasta Gs. 16.007 millones en Set24, explicado principalmente por el descenso de los anticipos a proveedores en el comparativo interanual, desde Gs. 12.893 millones en Set23 hasta Gs. 1.991 millones en Set24.

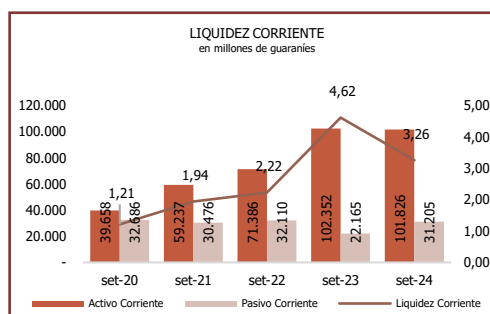
Por su parte, los bienes de uso, conformados mayormente de maquinarias y herramientas industriales, han mantenido una tendencia decreciente en los últimos años debido al proceso de depreciación, con lo cual su valor ha descendido 17,82% desde Gs. 12.351 millones en Set23 hasta Gs. 10.150 millones en Set24.

Con relación a los niveles de productividad, el indicador de ventas con respecto a los activos descendió desde 56,57% en Set23 hasta 44,21% en Set24 debido a la disminución de las ventas. Asimismo, la relación entre las ventas y la cartera de créditos registró una trayectoria decreciente durante el periodo 2021-2023, mientras que en el periodo actual aumentó ligeramente a 2,88 veces.

LIQUIDEZ Y FINANCIAMIENTO

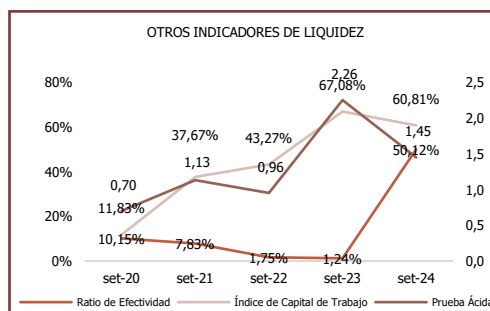
Adecuados niveles de liquidez principalmente por el aumento de las disponibilidades, con financiamiento basado en deuda financiera, a través de bonos y préstamos bancarios

El activo corriente constituye el 87,69% del total de los recursos de la empresa a Set24, y ha descendido 0,51% interanual desde Gs. 102.352 millones en Set23 hasta Gs. 101.826 millones en Set24, debido principalmente a la disminución de los créditos de corto plazo y otros activos, a pesar del crecimiento registrado en inversiones e inventario. En cuanto a las disponibilidades, el valor de las inversiones ha crecido 1,45 veces desde Gs. 5.000 millones en Dic23 hasta Gs. 12.249 millones



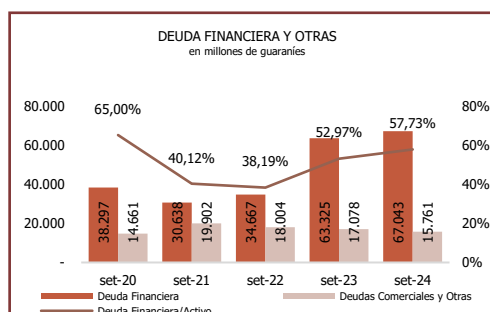
en Set24, producto de las operaciones realizadas con Mercoplast S.A, así como también el efectivo disponible aumentó 2,84 veces hasta Gs. 3.391 millones, totalizando disponibilidades por Gs. 15.640 millones a Set24.

En contrapartida, el pasivo corriente se ha incrementado a una tasa del 40,79% interanual desde Gs. 22.165 millones en Set23 hasta Gs. 31.205 millones en Set24, explicado por el ascenso de la deuda bancaria a Gs. 11.665 millones en Set24 así como por el aumento de la deuda comercial en 33,02% hasta Gs. 9.814 millones, principalmente por mayores obligaciones contraídas con proveedores del exterior. Por tanto, el indicador de liquidez corriente se ha ajustado a la baja desde 4,62 veces en Set23 hasta 3,26 veces en Set24, aunque aún situándose por encima del promedio de los años anteriores.



Con respecto a los demás indicadores de liquidez, el ratio de efectividad, que indica la proporción de la deuda corriente cubierta con los recursos más líquidos de la empresa, ha aumentado de forma significativa con respecto al mismo periodo del año anterior, pasando desde 1,24% en Set23 hasta 50,12% en Set24, a partir del aumento de las disponibilidades en el periodo analizado.

En contraste, el índice de capital de trabajo decreció desde 67,08% en Set23 hasta 60,81% en Set24, luego de haber mantenido una trayectoria creciente desde Set20, aunque aún se mantiene por encima de su histórico. De manera similar, la prueba ácida, que mide la capacidad de la empresa de cumplir sus obligaciones de corto plazo excluyendo los inventarios, ha bajado desde 2,26 veces hasta 1,45 veces durante el mismo periodo.

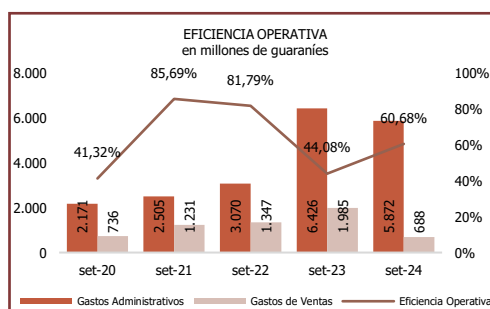


Con respecto a la estructura de fondeo, la empresa históricamente ha financiado sus operaciones a través de deuda financiera, específicamente con préstamos de socios o entidades vinculadas. Sin embargo, la deuda bursátil ha ganado mayor relevancia en la deuda financiera (81,79%) a partir de la colocación de bonos en el 2023. Asimismo, la deuda bancaria tuvo una participación del 17,40%, mientras que la deuda con terceros se ubicó en un 0,81%.

De esta forma, la incidencia de la deuda financiera en la estructura del activo ha aumentado de 38,19% en Set22 a 52,97% en Set23 y 57,73% en Set24, creciendo 5,87% en el periodo de análisis desde Gs. 63.325 millones en Set23 hasta Gs. 67.043 millones en Set24 relacionado al ascenso de la deuda bancaria y bursátil. Además, la empresa recurre a las deudas comerciales, principalmente con proveedores del exterior para el financiamiento de sus operaciones, lo que sumado a las otras deudas, representan el 13,57% del activo.

GESTIÓN Y ESTRUCTURA OPERATIVA

Aumento de la eficiencia operativa impulsado por la menor estructura de costos, aunque acompañado de un extenso ciclo operacional debido a la baja rotación de inventario



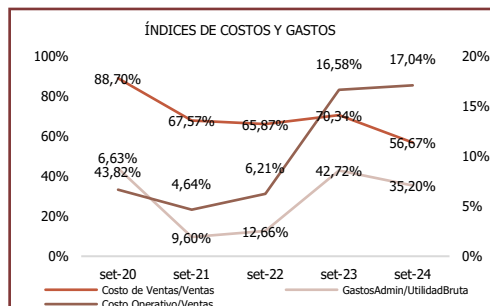
Con respecto a la estructura operativa, los gastos administrativos constituyen el componente de mayor peso en la estructura de gastos (89,51%) y al corte analizado, estos han disminuido 8,62% interanual desde Gs. 6.426 millones en Set23 hasta Gs. 5.872 millones en Set24 explicado principalmente por los menores desembolsos en concepto de intereses pagados a entidades no bancarias.

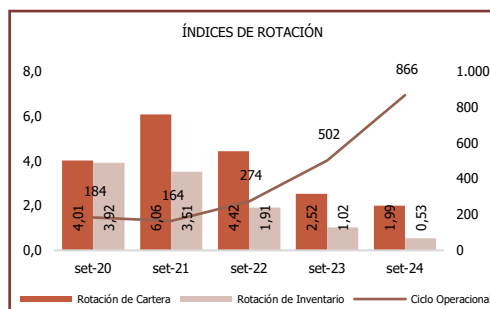
De manera similar, los gastos de ventas se redujeron 65,34% interanual desde Gs. 1.985 millones en Set23 hasta Gs. 688 millones en Set24 relacionado a la disminución de otros gastos de comercialización.

El descenso de los costos operativos ha propiciado a una mejora en el indicador de eficiencia operativa, el cual ha aumentado desde 44,08% hasta 60,68% en Set24.

En cuanto a los demás índices, los costos de ventas han disminuido 38,84% interanual desde Gs. 35.678 millones en Set23 hasta Gs. 21.820 millones en Set24, al igual que los ingresos por ventas, los cuales bajaron 24,09% hasta Gs. 38.504 millones, con lo cual la presión de estos costos sobre las ventas se ha reducido desde 70,34% hasta 56,67% en el mismo periodo.

Por otra parte, la relación entre los gastos operativos y las ventas ha exhibido un comportamiento creciente desde Set22 hasta Set24, pasando de 6,21% en Set22





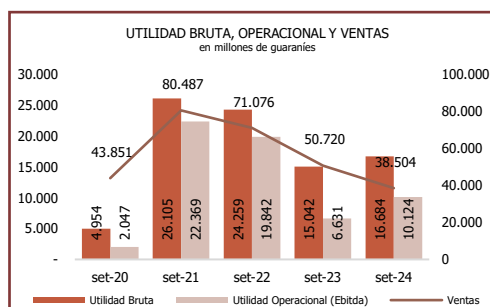
a 16,58% en Set23 y 17,04% en Set24, lo cual está vinculado al descenso interanual de las ventas, mientras que los gastos administrativos representan el 35,20% de la utilidad bruta, inferior al 42,72% registrado en Set23.

Con respecto a los índices de gestión, la rotación de cartera ha presentado una tendencia descendente, pasando de 4,42 veces en Set22 a 2,52 veces en Set23 y 1,99 veces en Set24 debido a la reducción de las ventas, lo que a su vez ha derivado que el periodo promedio de cobro aumente de 145 a 183 días.

Asimismo, mantiene una baja rotación de inventario, la cual ha disminuido de 1,91 en Set22 a 1,02 en Set23 y 0,53 en Set24, producto de la mayor acumulación de mercaderías, derivado a su vez de las menores ventas. Con ello, el ciclo operacional aumentó desde 274 días en Set22 hasta 866 días en Set24.

UTILIDAD Y RENTABILIDAD

Mejora relativa de los márgenes de utilidad y rentabilidad favorecidos por la menor estructura de costos operativos, aunque con elevada participación de gastos financieros

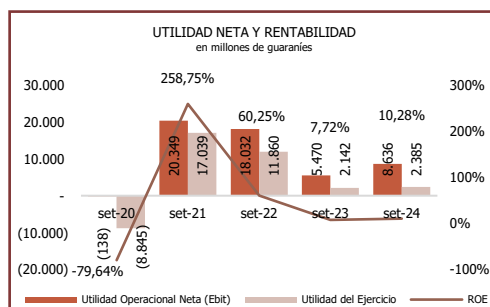


El volumen de ventas de Estelar S.A.E. se había reducido 33,96% desde Gs. 81.549 millones en Dic22 hasta Gs. 53.851 millones en Dic23, afectados por el contexto electoral regional. Siguiendo ese mismo comportamiento, las ventas disminuyeron en el comparativo interanual, pasando desde Gs. 50.720 millones en Set23 hasta Gs. 38.504 millones en Set24.

En ese sentido, cabe mencionar que las ventas al exterior representaban el 47,65% de las facturaciones en Set23, mientras que para Set24 dicha proporción pasó a reducirse hasta el 28,29%, debido a que las exportaciones se redujeron 54,93% hasta Gs. 10.891 millones.

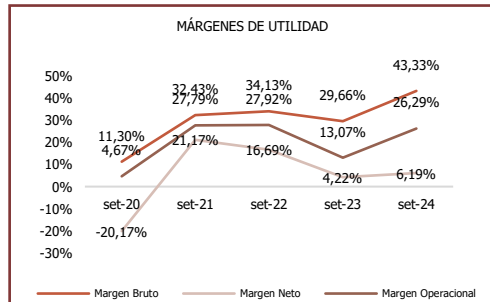
Asimismo, los costos de mercaderías descendieron 38,84% desde Gs. 35.678 millones en Set23 hasta Gs. 21.820 millones en Set24, lo que ha derivado en el aumento de la utilidad bruta en 10,92% interanual desde Gs. 15.042 millones en Set23 hasta Gs. 16.684 millones en Set24. Con esto, el margen bruto se ha ubicado en 43,33% al corte analizado, por encima de los 29,66% de Set23.

En cuanto a los costos operativos, estos se redujeron 22,01% desde Gs. 8.411 millones en Set23 hasta Gs. 6.560 millones en Set24, compensando el descenso de las ventas y favoreciendo al aumento de la utilidad operacional EBITDA en 52,68% desde Gs. 6.631 millones hasta Gs. 10.124 millones durante el mismo periodo, lo que a su vez elevó el margen operacional desde 13,07% en Set23 hasta 26,29% Set24.



Por su parte, las depreciaciones y amortizaciones del ejercicio se han incrementado 28,17% hasta Gs. 1.488 millones en Set24, así como también los gastos financieros, los cuales han ascendido de Gs. 3.401 millones en Set23 a Gs. 5.911 millones en Set24 en concepto de intereses, gastos y comisiones pagadas por los préstamos financieros, absorbiendo estos últimos el 68,45% de la utilidad operacional neta.

De esta forma, la utilidad del ejercicio ascendió a Gs. 2.385 millones en Set24, lo que representó un crecimiento del 11,34% en comparación con el mismo periodo del año anterior, cuyo valor había alcanzado Gs. 2.142 millones. Lo anterior ha derivado en la mejora de los indicadores de rentabilidad, donde el

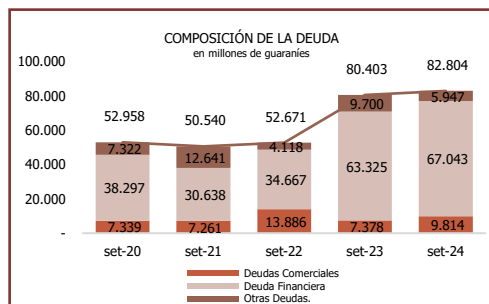
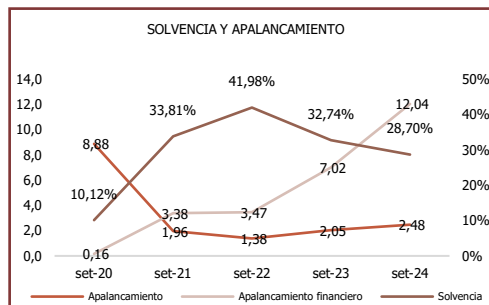
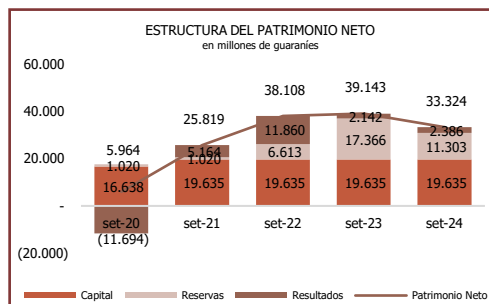


ROE aumentó desde 7,72% hasta 10,28%, al igual que la rentabilidad del activo (ROA) que se ajustó de 2,39% a 2,74% en el mismo periodo.

SOLVENCIA Y ENDEUDAMIENTO

Reducción de la solvencia patrimonial y consecuente incremento del apalancamiento, derivado del mayor endeudamiento financiero

El patrimonio neto de la empresa había presentado una trayectoria ascendente entre Set21 y Set23, desde Gs. 25.819 millones hasta Gs. 39.143 millones en dicho periodo, y al corte actual, descendió 14,87% hasta Gs. 33.324 millones producto de la disminución de las reservas. En ese sentido, las reservas han presentado un comportamiento variable, con un saldo que ha pasado de Gs. 17.366 millones en Set23 a Gs. 8.366 millones en Dic23, debido a la decisión de reconocer provisiones y aplicarlas a las cuentas de dudoso cobro e inventarios.



Al tercer trimestre del 2024, las reservas alcanzaron Gs. 11.303 millones, luego de la decisión de los propietarios de no distribuir las utilidades del 2023.

En cuanto a los componentes del patrimonio, el capital integrado representó el 58,92% del mismo y se ha mantenido invariable desde el 2021 en un monto de Gs. 19.635 millones, mientras que las reservas han constituido el 33,92% del total. En menor medida, los resultados de la empresa conformaron el 7,16% del patrimonio, cuyo valor ascendió a Gs. 2.386 millones en Set24.

Dada la reducción del patrimonio neto y el aumento del activo, el indicador de solvencia patrimonial ha exhibido un descenso desde 32,74% en Set23 hasta 28,70% en Set24. Además, la expansión del pasivo ha ocasionado el incremento del indicador de apalancamiento desde 2,05 en Set23 hasta 2,48 en Set24 así como el apalancamiento financiero subió de 7,02 a 12,04 durante el mismo periodo.

En cuanto a la composición del pasivo, el 80,97% del mismo corresponde a deuda financiera, la cual comprende las obligaciones bursátiles, bancarias y con terceros. En ese sentido, las obligaciones bursátiles, las cuales constituyen el 81,79% de la deuda financiera, se han incrementado 4,15% hasta Gs. 54.832 millones en Set24.

Asimismo, ha recurrido al financiamiento bancario, cuyo importe ha pasado de Gs. 8.296 millones en Dic23 a Gs. 11.665 millones en Set24, mientras que las deudas con terceros pasaron a representar el 0,81% de las obligaciones totales, con un saldo de Gs. 546 millones.

De esta forma, la deuda financiera ha totalizado un monto de Gs. 67.043 millones, lo que representa un 5,87% más que lo registrado al cierre de Set23.

Así también, la deuda comercial se ha incrementado 33,02% hasta Gs. 9.814 millones en Set24, mientras que las otras deudas se redujeron 38,69% hasta Gs. 5.947 millones. Con esto, los pasivos crecieron desde Gs. 80.403 millones hasta Gs. 82.804 millones durante el periodo de análisis.

FLUJO DE CAJA PROYECTADO

FLUJO DE CAJA PROYECTADO						
En miles de dólares						
INGRESOS Y EGRESOS	2025	2026	2027	2028	2029	2030
Cobranzas	11.160	12.276	12.345	16.180	17.723	18.173
Ingresos Operativos	11.160	12.276	12.345	16.180	17.723	18.173
Costo de Ventas	-6.763	-8.512	-9.497	-11.680	-12.817	-14.470
Gastos Operativos	-1.045	-1.005	-1.052	-1.129	-1.571	-1.947
Egresos Operativos	-7.808	-9.517	-10.549	-12.809	-14.388	-16.417
Inversiones	-300		-700			-1.000
FLUJO OPERATIVO	3.052	2.759	1.096	3.371	3.335	756
Préstamos Financieros	1.000	150		400		
Ingresos Financieros	1.000	150	0	400	0	0
Amortizaciones de Préstamos Bancarios	-3.168	-1.100	-234	-265	-400	-400
Amortizaciones de Bonos	-863	-1.806	-736	-3.368	-2.871	-241
Egresos Financieros	-4.031	-2.906	-970	-3.633	-3.271	-641
FLUJO FINANCIERO	-3.031	-2.756	-970	-3.233	-3.271	-641
FLUJO DE CAJA	21	3	126	138	64	115
Saldo inicial	0	21	24	150	288	352
FLUJO FINAL ACUMULADO	21	24	150	288	352	467

Estelar S.A.E. ha actualizado las proyecciones de su flujo de caja para el periodo 2025-2030, coincidente con los periodos de vigencia del PEG USD1 y del PEG G1. La entidad estima el crecimiento de los ingresos por cobranzas a partir de las operaciones de ventas de tejidos, big bags y otros en una tasa del 10% entre el 2025 al 2026, desde USD 11.160 miles hasta USD 12.276 miles, y en un promedio de 10,93% en el lapso restante hasta un valor de USD 18.173 miles en el 2030.

Asimismo, se espera que los costos de ventas, compuestos por los pagos de materia prima y a proveedores, acompañen el crecimiento de los ingresos operativos, con una tasa del 25,86% entre el 2025 al 2026 y en un promedio de 14,30% para el lapso restante.

Además, el flujo de caja prevé gastos operativos, conformados por pagos de salarios y de impuestos, que aumentarán hasta USD 1.947 miles en el 2030. En los años 2025, 2027 y 2030, Estelar proyecta realizar inversiones de USD 300 miles, USD 700 miles y USD 1.000 miles respectivamente. Con esto, la empresa estima flujos operativos positivos durante todo el periodo proyectado, aunque con disminuciones en los años 2027 y 2030 debido al importante monto invertido por la empresa en la estructura operativa.

En cuanto al flujo financiero, la empresa proyecta obtener financiamiento por medio de préstamos bancarios, por un monto de USD 1.000 miles en el 2025, USD 150 miles en el 2026 y un nuevo préstamo para el año 2028 por un valor de USD 400 miles, mientras que no prevé incurrir en nuevas emisiones ni aportes adicionales de capital.

Por el lado de los egresos financieros, estarán asignados a los calendarios de amortización de bonos del PEG USD1 y del PEG G1 que contemplan una adecuada distribución de los vencimientos del capital y los intereses a lo largo de la serie, con pagos anuales durante todos los años de análisis, desde un valor mínimo de USD 241 en el 2030 hasta un valor máximo de USD 3.368 miles en el 2028.

Así también, se proyectan amortizaciones de capital e intereses de préstamos financieros, generando flujos financieros negativos a lo largo de toda la serie, lo que refleja la dependencia de su desempeño operativo para la generación de flujos de cajas que permitan el cumplimiento de sus obligaciones financieras, debido a que no se prevé recurrir a mayores préstamos o nuevas emisiones y sin dejar de considerar la variabilidad del volumen de las ventas por factores externos, teniendo en cuenta que una parte importante de la producción es destinada al comercio exterior.

Con esto, se estima un comportamiento variable del saldo del flujo de caja, especialmente en los años 2026 y 2029 donde se registra un bajo flujo de caja debido a la presión de los gastos financieros, aunque atenuados por el saldo inicial.

Finalmente, se presentarán flujos finales acumulados con trayectoria ascendente desde USD 21 miles en el 2025 hasta USD 467 miles en el 2030, siendo el promedio de USD 217 miles durante dicho periodo, acordes a su promedio histórico.

CARACTERÍSTICAS DEL INSTRUMENTO

BREVE RESUMEN DEL PROGRAMA DE EMISIÓN GLOBAL PEG USD1	
Características	Detalle
Emisor	Estelar S.A.E.
Denominación del Programa	USD1.
Acta de Aprobación	Acta de Directorio N° 67/22 del 06 de Febrero de 2023 y su Acta Complementaria N° 68 del 17 de Marzo de 2023. Rectificado por el Acta de Directorio N° 73 de la fecha 31 de Mayo de 2023.
Tipo	Bonos.
Moneda y monto	USD 1.000.000 (Dólares americanos un millón con 00/100).
Cortes mínimos	USD 1.000 (Dólares americanos un mil).
Plazo de Vencimiento	Entre 365 días (1 año) a 3.650 días (10 años).
Codeudoria	Mercoplast S.A.
Destino de Fondos	Entre 50% y 60% para reestructuración de pasivos, 0% y 40% para capital operativo, y 0% y 40% para inversión en infraestructura.
Rescate Anticipado	Conforme a lo establecido en el Art. 58 de la Ley 5810/2017 y la Resolución BVPASA N° 1013/11.
Garantía	Común, a sola firma.
Agente Organizador y Colocador	PUENTE CASA DE BOLSA S.A.
Representante de Obligacionistas	MERSÁN Abogados.

BREVE RESUMEN DEL PROGRAMA DE EMISIÓN GLOBAL PEG G1	
Características	Detalle
Emisor	Estelar S.A.E.
Denominación del Programa	G1
Acta de Aprobación	Acta de Directorio N° 67 del 06 de Febrero de 2023 y su Acta Complementaria N° 68 del 17 de Marzo de 2023. Rectificado por el Acta de Directorio N° 73 de la fecha 31 de Mayo de 2023.
Tipo	Bonos.
Moneda y monto	GS. 43.800.000.000 (Guaraníes cuarenta y tres mil ochocientos millones).
Cortes mínimos	GS. 10.000.000 (Guaraníes diez millones).
Plazo de Vencimiento	Entre 365 días (1 año) a 3.650 días (10 años).
Codeudoria	Mercoplast S.A.
Destino de Fondos	Entre 50% y 60% para reestructuración de pasivos, 0% y 40% para capital operativo, y 0% y 40% para inversión en infraestructura.
Rescate Anticipado	Conforme a lo establecido en el Art. 58 de la Ley 5810/2017 y la Resolución BVPASA N° 1013/11.
Garantía	Común, a sola firma.
Agente Organizador y Colocador	PUENTE CASA DE BOLSA S.A.
Representante de Obligacionistas	MERSÁN Abogados.

De acuerdo con el Acta N° 67 de fecha 06/02/2023 y su complementario, el Acta N° 68 de fecha 17/03/2023, el Directorio de Estelar S.A.E ha aprobado la emisión de títulos de deuda bajo el esquema del Programa de Emisión Global PEG USD1 por un monto máximo de USD 1.000.000 y otra emisión bajo el esquema de Programa de Emisión Global PEG G1 por monto máximo de Gs. 43.800.000.000 con un plazo de vencimiento entre 365 días y 3.650 días, según lo especificado en los prospectos complementarios de cada serie.

Al respecto, ha establecido que los recursos obtenidos con la emisión de los bonos bajo estos programas serían destinados para: (I) entre un 50% y 60% a la reestructuración de pasivos, con el fin de disminuir los costos de financiamientos y mejorar la eficiencia operativa y (II) considerando el crecimiento de sus operaciones, el 40% aproximadamente será destinado a capital operativo e inversión en infraestructura. Además, la emisión cuenta con la codeudoría de Mercoplast S.A., otra de las empresas del Grupo Barr.

Programa de Emisión Global PEG USD1: Monto autorizado USD. 1.000.000.-								
Registrado según Resolución de la CNV N° 103_27062023 de fecha 27/06/23.								
Registrado según Resolución de la BVPASA N° 2640/23 de fecha 03/04/2023 modificada por Resolución BVPASA N° 2717/23 de fecha 29/06/2023.								
Fecha	Serie	Emitido USD.	Colocado USD.	Vencido USD.	Tasa anual	Fecha Vto.	Plazo Años	Vigente USD.
12-abr-23	1	336.000	336.000	0	8,50%	5-abr-28	5,0	336.000
12-abr-23	2	231.000	231.000	0	9,00%	3-abr-30	7,0	231.000
4-jul-23	3	433.000	433.000	0	9,00%	5-jul-28	5,0	433.000
		1.000.000	1.000.000	0				1.000.000

El PEG USD1 colocó USD 1.000.000, dividido en tres series: la primera de USD 336.000 a 5 años de plazo, la segunda de USD 231.000 a 7 años y la tercera de USD 433.000 a 5 años de plazo, con la amortización de los intereses de forma trimestral, siendo la tasa de interés de 8,50% en la serie 1 y 9% en la serie 2 y la serie 3.

Programa de Emisión Global PEG G1: Monto autorizado Gs. 43.800.000.000.-								
Registrado según Resolución de la CNV N° 104_27062023 de fecha 27/06/23.								
Registrado según Resolución de la BVPASA N° 2640/23 de fecha 03/04/2023 modificada por Resolución BVPASA N° 2717/23 de fecha 29/06/2023.								
Fecha	Serie	Emitido Gs.	Colocado Gs.	Vencido Gs.	Tasa anual	Fecha Vto.	Plazo Años	Vigente Gs.
12-abr-23	1	7.400.000.000	7.400.000.000	0	13,50%	7-oct-26	3,5	7.400.000.000
12-abr-23	2	14.800.000.000	14.800.000.000	0	14,00%	4-oct-28	5,5	14.800.000.000
4-jul-23	3	21.600.000.000	21.600.000.000	0	14,00%	3-ene-29	5,5	21.600.000.000
		43.800.000.000	43.800.000.000	0				43.800.000.000

Por su lado, el PEG G1 ha colocado Gs. 43.800 millones también en tres series, donde la primera fue de Gs. 7.400 millones a un plazo de 3,5 años, la segunda de Gs. 14.800 millones a 5,5 años y la tercera de Gs. 21.600 millones a 5,5 años de plazo, donde la amortización de los intereses será igualmente de forma trimestral, siendo la tasa de interés de 13,5% en la serie 1 y 14% en la serie 2 y la serie 3.

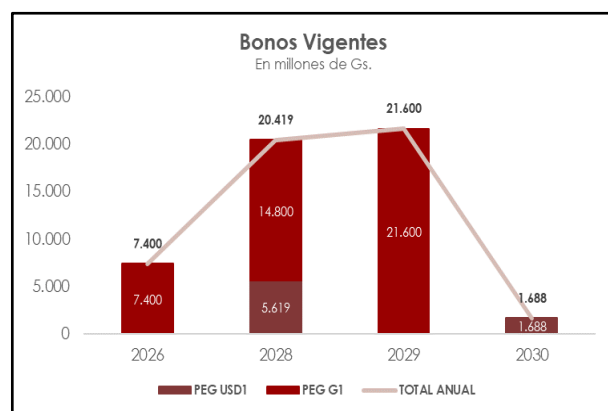
ANTECEDENTES DE EMISIONES ANTERIORES

PROGRAMAS DE EMISIÓN GLOBAL EMITIDOS

Año de Emisión	Programa	Moneda	Monto Emitido	Monto Colocado	Amortizado	Saldo Vigente
2.023	PEG USD1	USD.	1.000.000	1.000.000	0	1.000.000
TOTAL DEUDA			1.000.000	1.000.000	0	1.000.000

PROGRAMAS DE EMISIÓN GLOBAL EMITIDOS

Año de Emisión	Programa	Moneda	Monto Emitido	Monto Colocado	Amortizado	Saldo Vigente
2.023	PEG G1	Gs.	43.800.000.000	43.800.000.000	0	43.800.000.000
TOTAL DEUDA			43.800.000.000	43.800.000.000	0	43.800.000.000



Estelar S.A.E. se ha registrado en el mercado de valores según Res. CNV. N° 002_04012023 de fecha 4 de enero de 2023 y Res. BVPASA N° 2573/23 del 18 de enero del 2023, realizando su primera colocación en el mercado de capitales entre abril y julio del mismo año.

El PEG USD1 fue emitido y colocado por USD 1.000.000 mediante un total de 3 series, con la amortización de intereses de forma trimestral y pago de capital a realizarse en el año 2028 (USD 769.000) y en el año 2030 (USD 231.000).

Asimismo, el PEG G1, emitido y colocado por Gs. 43.800 millones, fue estructurado en 3 series de Gs. 7.400 millones, Gs. 14.800 millones y Gs. 21.600 millones con vencimientos de capital en los años 2026, 2028 y 2029 respectivamente.

Codeudoría Mercoplast S.A

Para la emisión de bonos bajo los Programas de Emisión Global G1 y USD1 de Estelar S.A.E., se ha establecido la codeudoría de Mercoplast S.A., su accionista, siendo ambas empresas integrantes del grupo económico Barr. Mercoplast fue constituida en 2002 como una sociedad de responsabilidad limitada (SRL) y se ha transformado en sociedad anónima (S.A.) en 2006. Su actividad económica consiste en la producción de tapas plásticas, en la ciudad de Capiatá, y es considerada uno de los principales exportadores en su rubro dado su importante posicionamiento en los mercados de Argentina, Bolivia, Brasil, Chile y Uruguay.

La firma opera con dos unidades de negocios: por un lado, la fabricación de tapas de plásticos inyectadas para el mercado local y regional. Entre los principales productos se destacan las tapas de polietileno de alta densidad de los siguientes tipos: por moldeado de inyección (H, A y H 3GR) y de compresión (Mercoliner). Por otra parte, desde el 2016, opera en la división de geosintéticos a través de la compraventa de geomembranas y cap covers para el almacenamiento y retención de agua y/o granos para el sector agropecuario. Estos plásticos, que tienen una elevada vida útil (hasta 50 años, dependiendo del espesor y el material) pueden ser aplicadas para diferentes sectores como ganadería, piscicultura, construcción, energía, agricultura y otros.

En Set24, el activo total de Mercoplast ha disminuido 0,08% interanual hasta Gs. 385.306 millones, debido principalmente a la reducción del activo no corriente en 14% desde Gs. 183.109 millones hasta Gs. 157.991 millones. Al respecto, los bienes de uso descendieron 33% hasta Gs. 33.189 millones producto del proceso de depreciación, mientras que los créditos de largo plazo bajaron 20% hasta Gs. 47.603 millones.

Con relación a la estructura del activo, los créditos cuentan con una participación del 51,33%, cuyo valor se ha reducido 8,41% desde Gs. 215.927 millones en Set23 hasta Gs. 197.770 millones en Set24, debido a la reducción de los deudores por ventas del largo plazo, mientras que la cartera corriente aumentó 4,15% desde Gs. 156.673 millones hasta Gs. 150.167 millones.

Con relación a su nivel de endeudamiento, el 81,63% de sus obligaciones corresponde a las deudas financieras, las cuales aumentaron 21,39% hasta Gs. 244.223 millones en Set24, donde el 51,65% se concentran en el corto plazo. En contraste, se registraron descensos de la deuda comercial en 43,93% hasta Gs. 41.855 millones en Set24 así como menores saldos de otras cuentas por pagar e ingresos diferidos.

De esta forma, el pasivo total ha disminuido 1,67% desde Gs. 304.256 millones en Set23 hasta Gs. 299.168 millones en Set24, lo que ha derivado a su vez en el ajuste a la baja del indicador de apalancamiento desde 3,74 veces en Set23 hasta 3,47 veces en Set24, mientras que el ratio de solvencia patrimonial se ubicó en 22,36%, superior al 21,10% registrado en Set23.

La liquidez corriente aumentó de 0,98 en Set23 a 1,26 en Set24, explicado por el incremento de los recursos corrientes en contraste al descenso de los pasivos de corto plazo. Además, dada la importante participación de los inventarios en la estructura del activo, el indicador de prueba ácida se ha ubicado en 0,90 veces a Set24.

MERCOPLAST S.A.						
Resumen Estadístico - Situación Patrimonial, Económico-Financiero						
(en millones de guaraníes, número de veces y porcentajes)						
BALANCE GENERAL	Set20	Set21	Set22	Set23	Set24	Var%
Disponibilidad + Inv. Temp.	6.754	2.351	1.602	1.069	5.929	454,63%
Inventario	44.578	64.577	60.299	37.943	64.534	70,08%
Créditos Netos CP	115.607	154.330	142.536	156.673	150.167	-4,15%
Otros activos corrientes	36.219	31.121	6.662	6.820	6.685	-1,98%
Activo Corriente	203.158	252.379	211.099	202.505	227.315	12,25%
Bienes de uso	44.640	47.089	80.031	49.652	33.189	-33,16%
Créditos Netos LP	14.660	25.207	36.752	59.254	47.603	-19,66%
Inversiones LP	49.439	58.794	57.574	73.724	76.719	4,06%
Otros activos no corrientes	26.434	29.797	32.203	480	480	0,00%
Activo no corriente	135.173	160.887	206.560	183.110	157.991	-13,72%
Activo Total	338.331	413.266	417.659	385.615	385.306	-0,08%
Deuda comercial	46.241	71.021	65.632	74.653	41.855	-43,93%
Deuda bancaria	84.078	86.473	73.516	104.066	126.131	21,20%
Otras deudas	20.368	40.380	29.555	28.415	13.090	-53,93%
Pasivo corriente	150.687	197.874	168.703	207.134	181.076	-12,58%
Deuda bancaria LP	119.577	142.886	148.109	97.122	118.092	21,59%
Pasivo no corriente	119.577	142.886	148.109	97.122	118.092	21,59%
Pasivo total	270.264	340.760	316.812	304.256	299.168	-1,67%
Capital	76.560	76.560	76.560	76.560	76.560	0,00%
Reservas	5.064	5.317	29.679	5.531	5.531	0,00%
Resultados	- 13.558	- 9.370	- 5.394	- 733	4.048	-652,25%
Patrimonio Neto	68.066	72.507	100.845	81.358	86.139	5,88%
Patrimonio Neto + Pasivos	338.330	413.267	417.657	385.614	385.307	-0,08%
ESTADO DE RESULTADOS						
Ventas	72.882	122.785	119.463	101.342	34.361	-66,09%
Costos	- 47.134	- 91.138	- 90.382	- 105.045	- 17.895	-82,96%
Utilidad bruta	25.748	31.647	29.081	- 3.703	16.466	-544,67%
Gastos Administrativos	- 5.231	- 8.272	- 6.266	- 5.336	- 4.379	-17,93%
Gastos de Ventas	- 4.453	- 3.244	- 2.390	- 1.440	- 734	-49,03%
Utilidad operacional (EBITDA)	16.064	20.131	20.425	- 10.479	11.353	-208,34%
Depreciaciones y amortizaciones	- 2.342	- 1.730	- 1.708	- 1.195	- 938	-21,51%
Utilidad operacional neta (EBIT)	13.722	18.401	18.717	- 11.674	10.415	-189,22%
Gastos financieros	- 11.419	- 14.599	- 15.568	- 16.456	- 14.060	-14,56%
Utilidad ordinaria	2.303	3.802	3.149	- 28.130	- 3.645	-87,04%
Resultados no operativos	657	362	572	31.593	7.692	-75,65%
Utilidad antes de impuestos	2.960	4.164	3.721	3.463	4.047	16,86%
Impuesto a la renta	- 585	- 860	- 507	- 154	-	-100,00%
Utilidad del ejercicio	2.375	3.304	3.214	3.309	4.047	22,30%
INDICADORES FINANCIEROS						
SOLVENCIA Y LEVERAGE						Diferencia
Nivel de endeudamiento	0,80	0,82	0,76	0,79	0,78	-1,59%
Recursos propios	20,12%	17,54%	24,15%	21,10%	22,36%	5,96%
Apalancamiento	3,97	4,70	3,14	3,74	3,47	-7,13%
Cobertura de gastos financieros	1,41	1,38	1,31	-0,64	0,81	-226,80%
Deuda Total/Ebitda	12,62	12,70	11,63	-21,78	19,76	-190,76%
GESTION						
Rotación de cartera	0,75	1,06	0,89	0,68	0,22	-67,61%
Rotación de inventario	1,41	2,23	1,93	2,85	0,47	-83,67%
Ciclo operacional	748	509	600	662	2.432	267,45%
RENTABILIDAD Y EFICIENCIA						
Rentabilidad sobre el activo (ROA)	0,94%	1,07%	1,03%	1,14%	1,40%	22,40%
Rentabilidad sobre el capital (ROE)	4,82%	6,37%	4,39%	5,65%	6,57%	16,28%
Margen Bruto	35,33%	25,77%	24,34%	-3,65%	47,92%	-1411,47%
Margen Ebitda	22,04%	16,40%	17,10%	-10,34%	33,04%	-419,53%
Eficiencia operativa	62,39%	63,61%	70,23%	282,99%	68,95%	-75,64%
LIQUIDEZ						
Liquidez general	1,35	1,28	1,25	0,98	1,26	28,41%
Liquidez de prueba ácida	1,05	0,95	0,89	0,79	0,90	13,15%
Capital de trabajo	52.471	54.505	42.396	-4.629	46.239	-1098,90%
Dependencia de inventario	63,54%	63,79%	40,74%	130,17%	38,71%	-70,26%

Fuente: EFF de Mercoplast S.A. sobre setiembre 2020, 2021, 2022, 2023 y 2024

Con relación a su desempeño operativo y financiero, los ingresos operativos descendieron 66,09% desde Gs. 101.342 millones en Set23 hasta Gs. 34.361 millones en Set24 explicado por la disminución de las ventas realizadas bajo el régimen de maquila así como también por la disminución de otras ventas realizadas. De la misma manera, los costos de ventas decrecieron 82,96% hasta Gs. 17.895 millones, con lo que la utilidad bruta ascendió a Gs. 16.466 millones, luego de haber registrado un valor deficitario de Gs. 3.703 millones en Set23. Asimismo, los menores gastos operativos, financieros y depreciaciones han favorecido al aumento de la utilidad neta en 22,33% desde Gs. 3.309 millones en Set23 hasta Gs. 4.048 millones en Set24.

Resumen de compromisos adicionales de la Emisora para la emisión.

A continuación, los compromisos asumidos por la emisora y los casos de incumplimiento que implicará el derecho de los bonistas de ejecutar la deuda, según acta de Directorio N° 67 de fecha 6 de Febrero de 2023:

1. Cumplimiento de Obligaciones Financieras: El incumplimiento con los plazos de la deuda bancaria y/o financiera que forma parte de su pasivo automáticamente implicará el incumplimiento de los plazos de los bonos. El incumplimiento de cualquiera de los compromisos financieros implicará el derecho de los bonistas de ejecutar inmediatamente la deuda.
2. Deber de informar ante imposibilidad de cumplimiento de los compromisos financieros: la Emisora deberá notificar inmediatamente a los tenedores de los bonos y al Representante de los Obligacionistas, la ocurrencia de cualquier supuesto de incumplimiento, salvo en el caso que el supuesto de incumplimiento en cuestión sea remediado o dispensado dentro del plazo previsto para ello.
 - La emisora se compromete a mantener los siguientes ratios durante la vida de los bonos: Ratio EBITDA/Intereses: mayor o igual a 1,0x.
 - Ratio Deuda financiera/EBITDA: menor o igual a 7,0x.
 - Pasivo Total/Patrimonio Neto: menor o igual a 3,0x.
3. A fines de la presente emisión, se considerarán supuestos de incumplimiento cualquiera de los siguientes eventos:
 - Cross Default y Cross Acceleration ante el incumplimiento de pago de endeudamiento financiero para montos iguales o superiores a USD. 500.000, y transcurridos los 10 días del evento.
 - Embargo, secuestro o ejecución sobre o en contra de la totalidad o partes de los bienes, activos o ingresos de la emisora, sin ser objetado de buena fe por la emisora, o revocado o suspendido en un periodo de 60 días hábiles, cuando el valor sea igual o superior, y equivalente al 20% de los activos de la empresa.
 - Falta de cumplimiento de sentencia dictada por el tribunal judicial o administrativo para montos iguales o superiores a USD. 500.000, y transcurridos los 20 días de la sentencia.
 - Disolución o Liquidación, o por el reconocimiento por escrito de incapacidad de hacer frente a las deudas al vencimiento, cesión en beneficio de acreedores en general, así como por su declaración fallida o de insolvencia, por pedido de quiebra o solicitud de reestructuración, entre otros mencionados en el prospecto de emisión.
 - Expropiación/Confiscación sobre los activos de la empresa y afecten el cumplimiento de los bonos, o el incumplimiento de otro compromiso u obligación sustancial bajo los bonos, y subsistiera durante 20 días hábiles.
 - Interrupción de actividades por más de 30 días, a menos que dicha interrupción sea una parada programada para mantenimiento de las plantas, y podría extenderse a un plazo hasta 60 días hábiles, o por motivos de fuerza mayor (covid) pandemia, catástrofes naturales, guerra, etc.
 - Retiro de oferta pública por invalidez de autorizaciones para la emisión de bonos, su listado y negociación.
 - Quiebra/Concurso
4. Poner a consideración de la siguiente asamblea la prohibición de distribución de dividendos para los siguientes dos años y con un tope de hasta 40% a partir del tercer año y hasta el quinto año. A partir del sexto año podrá pagar dividendos siempre y cuando cumpla con el siguiente Ratio Financiero: Deuda Financiera/EBITDA menor o Igual a 4,0x. Este punto estará sujeto a la aprobación de por al menos el 75% de las acciones presentes con derecho a voto.

En caso de incumplimiento de cualquiera de los compromisos o configurarse cualquier supuesto de incumplimiento, Estelar S.A.E. notificará documentalmente al Representante de obligacionistas, así como del arbitrio de acciones correctivas en un plazo no mayor de 10 días corridos. Si continua el incumplimiento, se deberá convocar a una asamblea de obligacionistas.

Estos compromisos especiales asumidos por Estelar S.A.E. no fueron incorporados en el análisis de esta calificación, ya que no fueron considerados en la evaluación de la solvencia y la capacidad de endeudamiento de la empresa, por tratarse de un aspecto legal que representa un factor externo tanto de la empresa como de la industria. Sin embargo, esto podría representar un riesgo si se produce el incumplimiento por parte del Emisor, en cuyo caso afectará a la calificación en la medida del impacto de dicho incumplimiento, sobre la situación financiera y económica de la empresa.

CUADRO COMPARATIVO DEL BALANCE Y ESTADO DE RESULTADOS
En millones de guaraníes

BALANCE GENERAL	set-20	set-21	set-22	set-23	set-24	Var%
ACTIVO	58.921	76.358	90.779	119.548	116.127	-2,86%
Activo Corriente	39.658	59.237	71.386	102.352	101.826	-0,51%
Disponibilidad + Inv. Temp.	3.317	2.387	561	275	15.640	5587,27%
Créditos Netos CP	12.645	20.629	15.911	27.433	13.784	-49,75%
Inventario	16.682	24.654	40.679	52.342	56.481	7,91%
Otros activos corrientes	7.014	11.567	14.235	22.302	15.921	-28,61%
Activo no corriente	19.263	17.121	19.393	17.196	14.301	-16,84%
Bienes de uso	16.863	15.348	13.866	12.351	10.150	-17,82%
Créditos Netos LP	1.068	1.055	5.278	4.572	4.065	-11,09%
Otros activos no corrientes	1.332	718	249	273	86	-68,50%
PASIVO	52.958	50.540	52.671	80.403	82.804	2,99%
Pasivo corriente	32.686	30.476	32.110	22.165	31.205	40,79%
Deuda comercial	7.339	7.261	13.886	7.378	9.814	33,02%
Deuda bancaria	-	-	-	-	11.665	n/a
Deuda bursátil	-	-	-	1.534	3.233	110,76%
Deuda con terceros	18.025	10.574	14.106	3.553	546	-38,69%
Otras deudas	7.322	12.641	4.118	9.700	5.947	-38,69%
Pasivo no corriente	20.272	20.064	20.561	58.238	51.599	-11,40%
Deuda bursátil LP	-	-	-	51.114	51.599	0,95%
Deuda con terceros LP	20.272	20.064	20.561	7.124	-	-100,00%
PATRIMONIO NETO	5.964	25.819	38.108	39.143	33.324	-14,87%
Capital	16.638	19.635	19.635	19.635	19.635	0,00%
Reservas	1.020	1.020	6.613	17.366	11.303	-34,91%
Resultados	-11.694	5.164	11.860	2.142	2.386	11,39%
ESTADO DE RESULTADOS	set-20	set-21	set-22	set-23	set-24	Var%
Ventas	43.851	80.487	71.076	50.720	38.504	-24,09%
Costos	-38.897	-54.382	-46.817	-35.678	-21.820	-38,84%
Utilidad bruta	4.954	26.105	24.259	15.042	16.684	10,92%
Gastos de Ventas	-736	-1.231	-1.347	-1.985	-688	-65,34%
Gastos Administrativos	-2.171	-2.505	-3.070	-6.426	-5.872	-8,62%
Utilidad operacional (EBITDA)	2.047	22.369	19.842	6.631	10.124	52,68%
Previsiones	-	-	-	-	-	n/a
Depreciaciones y amortizaciones	-2.185	-2.020	-1.810	-1.161	-1.488	28,17%
Utilidad operacional neta (EBIT)	-138	20.349	18.032	5.470	8.636	57,88%
Gastos financieros	-6.841	-3.594	-5.275	-3.401	-5.911	73,80%
Utilidad ordinaria	-6.979	16.755	12.757	2.069	2.725	31,71%
Resultados no operativos	-1.513	1.069	-380	312	-226	-172,44%
Utilidad antes de impuestos	-8.492	17.824	12.377	2.381	2.499	4,96%
Impuesto a la renta	-353	-785	-517	-239	-114	-52,30%
Utilidad del ejercicio	-8.845	17.039	11.860	2.142	2.385	11,34%

PRINCIPALES RATIOS FINANCIEROS DE LA EMPRESA
En millones de guaraníes y veces

INDICADOR	set-20	set-21	set-22	set-23	set-24	Var%
CARTERA Y MOROSIDAD						
Cartera Bruta	13.713	21.684	21.189	32.418	19.056	-41,22%
Cartera Vencida	-	-	-	4.985	5.450	9,33%
Previsión de Cartera	-	-	-	413	1.207	192,25%
Cobertura de provisiones	0,00%	0,00%	0,00%	8,28%	22,15%	167,32%
Morosidad	0,00%	0,00%	0,00%	15,38%	28,60%	85,99%
Morosidad respecto al patrimonio	0,00%	0,00%	0,00%	12,74%	16,35%	28,42%
Cartera/Activo	23,27%	28,40%	23,34%	26,77%	15,37%	-42,59%
Ventas/Cartera	4,26	4,95	4,47	2,11	2,88	36,12%
LIQUIDEZ						
Liquidez Corriente	1,21	1,94	2,22	4,62	3,26	-29,33%
Prueba Ácida	0,70	1,13	0,96	2,26	1,45	-35,60%
Ratio de Efectividad	10,15%	7,83%	1,75%	1,24%	50,12%	3939,69%
Índice de capital de trabajo	11,83%	37,67%	43,27%	67,08%	60,81%	-9,34%
Dependencia de Inventario	100,25%	30,26%	38,44%	-10,59%	3,15%	-129,78%
Deuda Financiera/Activo	65,00%	40,12%	38,19%	52,97%	57,73%	8,99%
GESTIÓN						
Rotación de cartera	4,01	6,06	4,42	2,52	1,99	-20,94%
Rotación de Inventario	3,92	3,51	1,91	1,02	0,53	-47,72%
Periodo Promedio de Cobro	91	60	83	145	183	26,49%
Periodo Promedio de Pago	51	36	80	56	121	117,50%
Ciclo operacional	184	164	274	502	866	72,60%
Apalancamiento Operativo	-35,90	1,28	1,35	2,75	1,93	-29,75%
Ventas/Activo	99,23%	140,54%	104,39%	56,57%	44,21%	-21,85%
ENDEUDAMIENTO						
Solvencia	10,12%	33,81%	41,98%	32,74%	28,70%	-12,36%
Endeudamiento	89,88%	66,19%	58,02%	67,26%	71,30%	6,02%
Cobertura de las Obligaciones	8,35%	97,86%	82,39%	39,89%	43,26%	8,45%
Apalancamiento	8,88	1,96	1,38	2,05	2,48	20,97%
Apalancamiento financiero	0,16	3,38	3,47	7,02	12,04	71,64%
Cobertura de Gastos Financieros	0,30	6,22	3,76	1,95	1,71	-12,15%
Deuda/EBITDA	19,40	1,69	1,99	9,09	6,13	-32,55%
Deuda/Ventas	0,91	0,47	0,56	1,19	1,61	35,66%
RENTABILIDAD						
ROA	-20,02%	29,75%	17,42%	2,39%	2,74%	14,62%
ROE	-79,64%	258,75%	60,25%	7,72%	10,28%	33,17%
Margen Bruto	11,30%	32,43%	34,13%	29,66%	43,33%	46,11%
Margen Operacional	4,67%	27,79%	27,92%	13,07%	26,29%	101,12%
Margen Neto	-20,17%	21,17%	16,69%	4,22%	6,19%	46,67%
Eficiencia Operativa	41,32%	85,69%	81,79%	44,08%	60,68%	37,65%
Costo de Mercaderías/Ventas	88,70%	67,57%	65,87%	70,34%	56,67%	-19,44%
Costo Operativo/Ventas	6,63%	4,64%	6,21%	16,58%	17,04%	2,74%
Costo Operacional/Utilidad Bruta	58,68%	14,31%	18,21%	55,92%	39,32%	-29,68%
GastosAdmin/UtilidadBruta	43,82%	9,60%	12,66%	42,72%	35,20%	-17,61%

ANEXO

NOTA: El informe fue preparado con base en los estados contables anuales desde diciembre del 2019 al 2023, así como los estados contables de setiembre del 2020 al 2024 y 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 USD1 y G1 de ESTELAR 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° 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 setiembre 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 de los Programas de Emisión Global USD1 y 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 los PEG USD1 y G1.

La emisión de la calificación de los Programas de Emisión Global **USD1 y G1** de **ESTELAR 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: 7 de febrero de 2025

Fecha de Publicación: 10 de febrero de 2025

Corte de Calificación: 30 de Setiembre de 2024

Certificado de Registro CNV N°: 49_31032023 y 50_31032023, ambos de fecha 31 de Marzo de 2023, y modificados por 103_27062023 y 104_27062023, ambos de fecha 27 de junio de 2023

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

ESTELAR S.A.E.	CALIFICACIÓN LOCAL	
	CATEGORÍA	TENDENCIA
PROGRAMAS DE EMISIÓN GLOBAL USD1 y G1	pyBBB	Sensible (-)
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 ESTELAR 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 Baker Tilly Paraguay y en los Estados Financieros al 30 de Setiembre 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. Rossana Viera Analista de Riesgos rviera@syr.com.py
---	---