

## KUROSU & CÍA S.A.

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

MONTO MÁXIMO: Gs. 30.000.000.000  
MONTO MÁXIMO: USD. 6.000.000

REGISTRO CNV N°: 110\_20102022

REGISTRO CNV N°: 111\_20102022

| PEG G5 y USD5 | DIC-2023 | DIC-2024 |
|---------------|----------|----------|
| CATEGORÍA     | pyAA     | pyAA     |
| TENDENCIA     | Estable  | Estable  |

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

### FUNDAMENTOS DE LA CALIFICACIÓN

Solventa&Riskmétrica mantiene la calificación de **pyAA** con tendencia **Estable** para los Programas de Emisión Global **PEG G5 y USD5** de **Kurosu & Cía. S.A.** con fecha de corte al 31 de Diciembre de 2024, fundamentada en los adecuados niveles de solvencia patrimonial y endeudamiento, a partir de la continua capitalización de resultados y menores niveles de deudas, con una constante evolución de sus negocios y relevante posicionamiento en el mercado, lo que fue acompañado por un razonable desempeño operativo y una activa gestión de cartera de créditos.

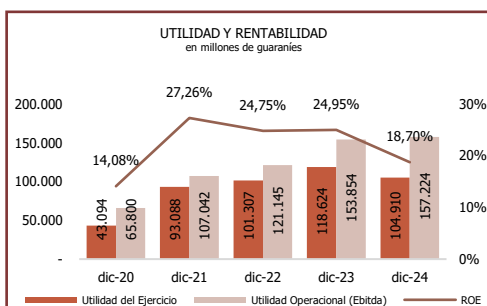
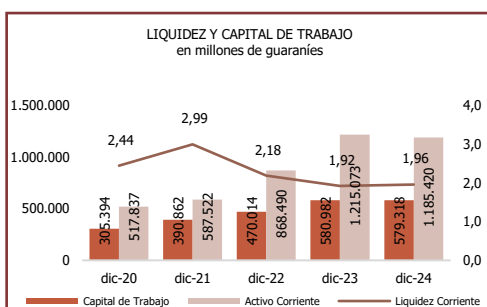
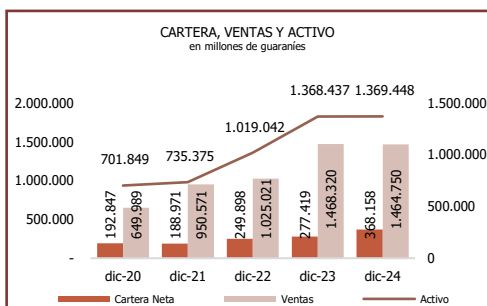
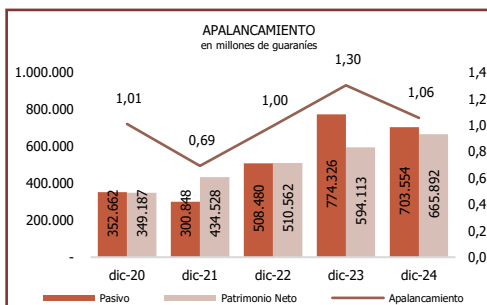
Por otra parte, la calificación considera la relativa elevada concentración de la deuda bancaria en el corto plazo y el relativo bajo ratio de efectividad, con una menor rotación de inventario, además del aumento de los gastos de ventas y costos financieros con relación a los resultados, los cuales han incidido en la disminución de los márgenes netos y niveles de rentabilidad en el 2024.

El patrimonio neto de la empresa ha aumentado 12,08% desde Gs. 594.113 millones en Dic23 a Gs. 665.892 millones en Dic24, luego de la integración de Gs. 80.000 millones, con lo cual ha alcanzado un capital integrado de Gs. 500.000 millones. Esto fue acompañado por la disminución de 9,14% del pasivo total, hasta Gs. 703.554 millones, explicado principalmente por las menores deudas comerciales y bancarias, lo que contribuyó con el aumento de la solvencia hasta 48,62% y con la disminución del apalancamiento a 1,06 veces, así como del ratio de Deuda/Ebitda a 4,47 veces, aunque con una disminución de la cobertura de gastos financieros hasta 3,87 veces en Dic24.

En 2024, la empresa se enfocó activamente en la gestión comercial, con diferentes acciones y una mayor venta de máquinas usadas, de repuestos y lubricantes, así como de maquinarias de construcción, atenuando así las menores facturaciones de cosechadoras y de otras maquinarias agrícolas. Al respecto, los ingresos totales por ventas disminuyeron levemente en 0,24% hasta Gs. 1.464.750 millones en Dic24, siendo acompañado por el aumento del inventario hasta Gs. 723.933 millones y de la cartera neta de créditos a Gs. 368.158 millones, con mayores reestructuraciones y la baja de la morosidad a 2,25%. Sin embargo, la reducción de 73,80% de los anticipos a proveedores, atenuó el leve crecimiento del activo total hasta Gs. 1.369.488 millones.

Al corte analizado, si bien el indicador de liquidez corriente se ha recuperado levemente con la disminución de las deudas a corto plazo respecto a los activos líquidos, desde 1,92 en Dic23 a 1,96 en Dic24, las menores cobranzas netas y de rotación de inventario incidieron en la baja de los ratios de prueba ácida a 0,76 y de efectividad a 13%, manteniéndose ambos por debajo de años anteriores.

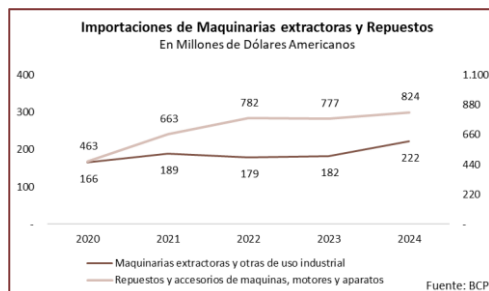
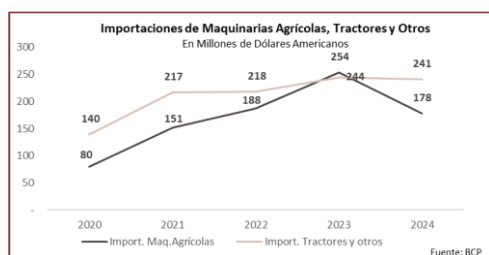
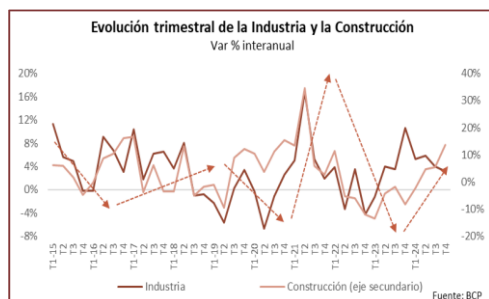
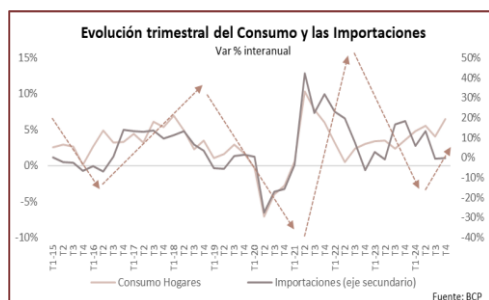
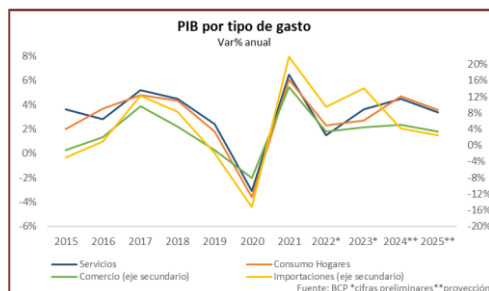
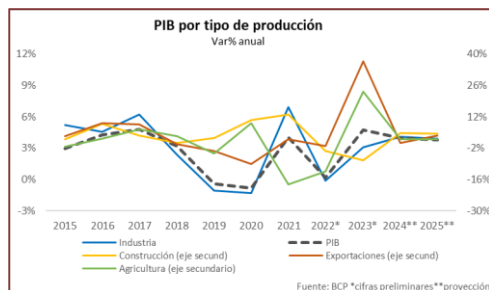
En cuanto al desempeño operativo, la empresa mantuvo relativamente sus niveles de márgenes de utilidad bruta y operativo, aunque los mayores gastos de ventas incidieron en el leve aumento del resultado operativo de 2,19% hasta Gs. 157.224 millones. Asimismo, con los mayores niveles de provisiones y gastos financieros, la utilidad neta del ejercicio disminuyó 11,56% hasta Gs. 104.910 millones en Dic24, así como el indicador de rentabilidad sobre capital (ROE) a 18,70%.



Gs. 157.224 millones. Asimismo, con los mayores niveles de provisiones y gastos financieros, la utilidad neta del ejercicio disminuyó 11,56% hasta Gs. 104.910 millones en Dic24, así como el indicador de rentabilidad sobre capital (ROE) a 18,70%.

| TENDENCIA                                                                                                                                                                                                                                                                                                                        | FORTALEZAS                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                       | RIESGOS                                                                                                                                                                                                                                                                                                            |
|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| La tendencia <b>Estable</b> refleja las adecuadas expectativas sobre la situación general de Kurosu & Cía. S.A., considerando la continua evolución y activa gestión de sus negocios, además de su destacado posicionamiento en el mercado, con adecuados niveles de solvencia patrimonial, así como de rentabilidad y liquidez. | <ul style="list-style-type: none"> <li>Adecuada solvencia patrimonial, mediante capitalización de resultados.</li> <li>Constante evolución de sus negocios, con destacado posicionamiento en el mercado y larga trayectoria comercial.</li> <li>Mantenimiento de adecuados niveles de rentabilidad, liquidez y calidad de la cartera, con bajos niveles de morosidad.</li> </ul> | <ul style="list-style-type: none"> <li>Exposición a los ciclos del sector agrícola.</li> <li>Concentración de deuda bancaria en el corto plazo con importante crecimiento de los gastos financieros.</li> <li>Aumento de gastos de ventas y provisiones, con efecto sobre los menores resultados netos.</li> </ul> |

## ECONOMÍA E INDUSTRIA



La economía del país se ha comportado de manera muy variable durante los últimos 10 años. El periodo 2013-2015 se caracterizó por una fase de contracción económica, seguida por una expansión en el periodo 2016-2017. Sin embargo, en el periodo 2018-2020, la economía experimentó 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 año 2020, los sectores de las exportaciones y la industria registraron caídas del -9,0% y -1,3%, respectivamente. Sin embargo, los más afectados por la pandemia de Covid-19 fueron el comercio y los servicios, con descensos históricos del -8,1% y -3,1%. Como resultado, el PIB alcanzó un mínimo histórico de -0,8 %. A pesar de la contracción económica general, la agricultura y el sector de la construcción mostraron un desempeño positivo, con altas tasas de crecimiento del 9,0 % y 10,5 %, respectivamente. En el caso de la construcción, este crecimiento fue impulsado por el mayor dinamismo en la ejecución de obras públicas.

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, 4,9% en la formación bruta de capital y -15,0% en importaciones. Sin embargo, en el 2021, la economía experimentó una recuperación significativa, impulsada por la reactivación de la actividad productiva. Este repunte fue reflejado a través del desempeño positivo de sectores como el comercio, servicios, importaciones y construcción, que registraron tasas de crecimiento del 14,3%, 6,5%, 23,1% y 12,8%, respectivamente, lo que contribuyó a la expansión del PIB en 4,0%.

En contraste, el sector agroexportador registró una disminución en el 2021, con una tasa negativa del sector agrícola de -18,2% y una baja tasa del sector exportador de 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%. Estos malos resultados continuaron en el 2022, con un crecimiento del PIB de solo 0,2%, condicionado por la situación económica del sector agroexportador, con tasas negativas de -12,5% y -1,6% para la agricultura y las exportaciones, respectivamente.

Las cifras correspondientes al 2023 muestran un repunte de la economía con una expansión de 5,0% del PIB, impulsado por la importante recuperación de los sectores agrícola y exportador, con tasas de crecimiento de 23,4% y 35,04% respectivamente, así como el sector agua y electricidad que aumentó 15,5%, siendo una tasa históricamente alta.

Según los datos preliminares del BCP, el PIB registró un crecimiento interanual de 3,6% en el último trimestre de 2024, acumulando una expansión del 4,2% durante todo el año. Este resultado se explica principalmente por el crecimiento del sector servicios en 4,8%, la construcción en 5,3% y la manufactura en 4,4%. No obstante, este desempeño favorable ha sido atenuado por la contracción de 6,2% del sector de electricidad y agua, explicado por el menor caudal hídrico del Río Paraná que afectó la producción energética, así como por la caída del sector exportador en 2%, debido a las menores exportaciones de bienes como soja, maquinarias, aceites, harinas y electricidad.

Las importaciones de maquinarias agrícolas han disminuido 29,92% desde US\$ 254 millones en el 2023 hasta US\$ 178 millones en el 2024 relacionado con el menor desempeño de la actividad agrícola. Asimismo, las importaciones de tractores y otros equipos viales disminuyeron 1,23% desde US\$ 244 millones en el 2023 hasta US\$ 241 millones en el 2024.

Por su parte, las importaciones de maquinarias extractoras y otras de uso industrial han mantenido una trayectoria creciente, pasando de US\$ 179 millones en el 2022 a US\$ 182 millones en el 2023 y un nuevo aumento de 21,98% hasta US\$ 222 millones en el 2024. De la misma manera, las importaciones de repuestos y accesorios de máquinas, motores y aparatos se incrementaron 6,05% desde US\$ 777 millones en el 2023 hasta US\$ 824 millones en el 2024.

## PERFIL DE NEGOCIOS

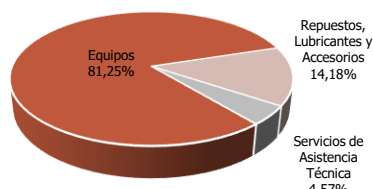
### ACTIVIDAD COMERCIAL Y POSICIONAMIENTO

**Empresa dedicada a la representación y comercialización de productos agroindustriales, forestales y de construcción, con destacado posicionamiento en el sector donde opera**

Kurosu y Cía. S.A. es una empresa con 56 años de trayectoria en el mercado, dedicada a la representación y comercialización de productos agroindustriales, forestales y de la construcción. Sus productos incluyen tractores, cosechadoras, pulverizadoras, cargadores frontales, sembradoras, equipos de forraje, así como equipos para la construcción y obras viales, además de servicios de mantenimiento, asistencia técnica, y la venta de repuestos y lubricantes, siendo uno de los representantes oficiales en el país de la reconocida marca John Deere.

La casa matriz se encuentra ubicada en la ciudad de Encarnación y cuenta con varias sucursales distribuidas en distintas ciudades del país: Minga Guazú, Katueté, Santa Rita, María Auxiliadora, San Alberto, Loma Plata, Mariano R. Alonso, San Juan Bautista y Concepción, todas habilitadas con el fin de lograr mayor cobertura de mercado y facilitar la cercanía con los clientes tanto con equipos, como con la asistencia técnica requerida. Además, cuenta con un Centro Logístico y un "Centro de Soluciones Conectadas" en la localidad de Minga Guazú.

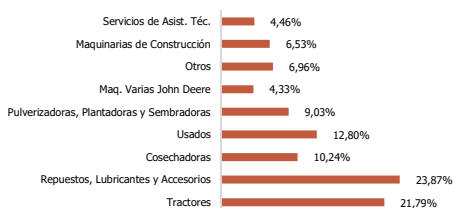
**CARTERA DE CRÉDITOS POR TIPO DE PRODUCTO**



Al cierre del 2024, la composición de la cartera de créditos por tipo de producto se conformó en un 81,25% por deudores de equipos, seguido de repuestos, lubricantes y accesorios con el 14,18%, así como por servicios de asistencia técnica con el 4,57%. Sus principales clientes incluyen medianas y grandes empresas del rubro agroganadero y agroexportador, con una destacable competencia entre marcas y firmas representantes para la oferta de productos, especialmente tractores y maquinarias agrícolas.

En términos de facturación, el conjunto de repuestos, lubricantes y accesorios, así como la venta de tractores, han constituido las principales fuentes de ingresos, con participaciones del 23,87% y 21,79% en el total. Por su parte, la línea de usados representó el 12,80%, las cosechadoras un 10,24% y las pulverizadoras, plantadoras y sembradoras el 9,03%.

**VENTAS POR TIPO DE PRODUCTO A DIC24**



El 22,27% restante se conformó por maquinarias de construcción, otras maquinarias de la marca John Deere, servicios de asistencia técnica, entre otros. La financiación propia representó el 26% del total en Dic24, superando el 19% del ejercicio 2023, mientras que el 74% correspondió a ventas al contado o financiadas por instituciones financieras locales y de John Deere Financial.

La firma elabora planes estratégicos anuales que contemplan metas en volúmenes de ventas, costos, gastos y utilidades. En 2024, Kurosu logró el 83,75% de sus ventas proyectadas, destacándose la participación de tractores,

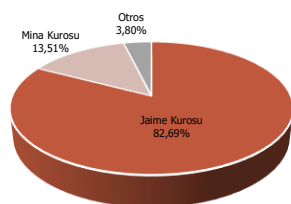
repuestos y cosechadoras. Los costos de mercaderías se ejecutaron en 81,55% de lo previsto, resultando en el 89,89% de cumplimiento de la utilidad proyectada para el ejercicio.

Por otra parte, la empresa se ha enfocado en fortalecer su posición como líderes en la conexión del agro, la implementación de agricultura de precisión, la venta de equipos de alta tecnología y la capacitación de profesionales del sector. Asimismo, para mejorar el posicionamiento de la marca John Deere-Kurosu ha participado en distintas exhibiciones y ferias en el país, además de introducir nuevos productos del rubro agrícola, construcción y Wirtgen Group para complementar su portafolio de soluciones ofrecidos por la compañía.

### ADMINISTRACIÓN Y PROPIEDAD

**Empresa de carácter familiar con amplia trayectoria, con una adecuada estructura organizacional acorde al volumen de operaciones, y avances en la implementación de prácticas de buen gobierno corporativo**

**COMPOSICIÓN ACCIONARIA DIC24**



La propiedad de la empresa se encuentra concentrada en dos accionistas miembros de la familia Kurosu Ishigaki con el 96,20% del capital accionario, donde el Sr. Jaime Hitoshi Kurosu Ishigaki posee el 82,69% de las acciones y la Sra. Mina Kurosu ostenta el 13,51% del mismo. Esto deriva de un modelo de negocio familiar tradicional, establecido desde su fundación en el año 1975.

La política de reinversión de excedentes consiste en la retención anual de más del 50% de las utilidades de cada ejercicio para su reinversión en capital operativo y apoyar el ritmo de crecimiento de la empresa. En tal sentido, se realizó la capitalización de las utilidades del año 2023 por Gs. 80.000 millones, según consta en el Acta de Asamblea N° 61 del 26/04/2024.

| Plana Directiva          |                      |
|--------------------------|----------------------|
| Cargo                    | Responsable          |
| Presidente               | Jaime Kurosu         |
| Directora Vicepresidente | Eva Rosa Rodríguez   |
| Director Titular         | Antonio Maciel       |
| Director Titular         | Basilio José Ramírez |
| Director Titular         | Javier Valenzuela    |
| Síndico Titular          | Alcira Onishi        |
| Síndico Suplente         | Aristides Corrales   |

Con esto, el capital se incrementó 19,05% desde Gs. 420.000 millones en Dic23 hasta Gs. 500.000 millones en Dic24 y se encuentra representado por Gs. 100.000 millones en acciones ordinarias de voto múltiple y Gs. 400.000 millones en acciones ordinarias de voto simple. La empresa no registra participaciones ni cuentas de saldos en asociadas, ni otras empresas con al menos 10% de participación en la firma.

No obstante, los propietarios participan como accionistas en otras empresas, y en algunos casos con cargos directivos. Tal es el caso del Sr. Jaime Kurosu como accionista de las firmas JOM S.A., C.A. Logística S.A. y la Sra. Mina Kurosu como accionista de SETAC S.R.L. y JOM S.A., ejerciendo en esta última el cargo de directora.

La estructura organizacional está encabezada por la Asamblea de Accionistas, seguidamente por el cargo de Director Presidente ocupado por

el Lic. Jaime Kurosu, y la Directora Vicepresidente, Lic. Eva Rosa Rodríguez de Hermosilla, acompañado de otros tres directores titulares con cargos en la administración, quienes poseen una amplia trayectoria en la compañía y en los cargos que ocupan. A su vez, cuentan con el respaldo de las áreas de Asesoría Jurídica y el Comité de Cumplimiento PLD. La estructura incluye gerencias clave como ventas, marketing, servicios, repuestos, soluciones integrales, proyectos y desarrollo, crédito y riesgo crediticio, y la gerencia administrativa y de contabilidad, además de sus diversas sucursales.

En 2024, la fuerza laboral creció a 471 trabajadores, superando los 434 del periodo anterior, mayormente asignados en puestos de asistencia técnica y de administración central. En este punto es importante mencionar la incorporación de la Coordinación de Gestión de Talento Humano en el Departamento de RR.HH., junto con las numerosas capacitaciones y el Plan de Desarrollo Individual implementados durante el año.

Por otra parte, la entidad ha contratado los servicios de CAVIDA S.A para implementar su política de Gobierno Corporativo. Este proceso se ha centrado en profesionalizar la toma de decisiones, separando la estrategia de la gestión, con el fin de encaminar a la empresa hacia la independencia de sus propietarios y asegurar su sostenibilidad para futuras generaciones. Como parte de este proceso, ya se ha desarrollado el Protocolo Familiar y el Acuerdo de Accionistas. Asimismo, se destaca el desarrollo de los comités de Prevención de Lavado y Activo, de Desarrollo y Proyecto, de Ética, Conducta y Cumplimiento, así como también la preparación del Plan de Responsabilidad Social y Sostenibilidad.

## GESTIÓN OPERATIVA DEL NEGOCIO

**Adecuada gestión integral de riesgos, enfocados en la eficiencia y calidad de sus procesos, con adecuado ambiente de control y minimización de los distintos riesgos asociados al negocio**

La gestión del riesgo de liquidez se evalúa mediante el estado de flujos de efectivo, analizando el origen y el destino de los fondos para determinar la capacidad de generar efectivo y la estructura financiera, como la liquidez y solvencia. Este proceso también incorpora controles internos de liquidez (efectivo, cheques, pagarés, ventas a crédito) a través de comités de crédito, control de cartera e inventario de clientes, entre otros. Asimismo, cuenta con cobertura de seguros para riesgos de valores en tránsito y caja fuerte.

En lo que respecta al riesgo de tipo de cambio, las principales líneas de productos son importadas y cotizadas en dólares, y la comercialización dentro del país también es realizada en la misma moneda, con lo que las fluctuaciones cambiarias se encuentran relativamente minimizadas. No obstante, eventuales variaciones significativas supondrían cambios en el valor de los activos circulantes, y dado que la normativa no contempla la posibilidad de actualización, podría distorsionar el margen comercial y en contrapartida generar ganancias o pérdidas por diferencias de cambio que se verían reflejados en los estados financieros.

Kurosu cuenta con una política de créditos basada en un manual que establece las directrices diversas para la financiación de equipos, repuestos y servicios de asistencia técnica. Además, se indican los requisitos, procesos y documentaciones respaldatorias para la toma de decisiones. Todo negocio de venta ya sea contado o crédito es verificado por el Oficial de Cumplimiento Normativo del Departamento de PLD. El Dpto. de Riesgos y Análisis Crediticio es el encargado de la evaluación crediticia, riesgo operacional y operativo, para luego elevar el informe final al Gerente Regional Administrativo en casos hasta USD 200.000. Para montos superiores, pasa a consideración del Directorio.

Destaca también por una gestión continua del seguimiento de las documentaciones, coberturas de prendas y seguros y riesgos por grupo económico. La gestión de cobranza se encuentra supervisada por el Gerente Regional Administrativo con el control de las distintas sucursales, y para los distintos casos de mora, primeramente, se busca negociaciones y acuerdos de reestructuraciones a plazos razonables, y en casos extremos se ejecuta la gestión judicial.

Los trabajos de control interno son realizados por los Gerentes Regionales Administrativos, que pertenecen y dependen de la estructura de la empresa, en calidad de *Controllers*, quienes realizan revisiones periódicas dentro de su programa de evaluación acerca de la aplicación de sistemas y procesos establecidos para casa matriz y sucursales, además de tener la potestad de aplicar acciones correctivas, sanciones o sugerir o implementar mejoras. En el año 2024, el grado de cumplimiento, informes y evaluaciones han sido positivas, consecuentes con los resultados obtenidos.

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

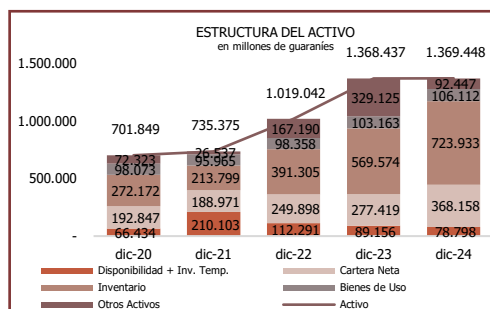
Además, contrataron servicios tercerizados para la realización de inventarios de Repuestos, Accesorios, y también de maquinarias, habiéndose realizado durante el 2024 en dos oportunidades por cada punto de venta, reportando resultados satisfactorios y que aportaron a la mitigación de riesgos operaciones. Además, Auditoría Externa ha emitido su dictamen sin salvedades.

La empresa cuenta con una infraestructura tecnológica robusta y diversa, compuesta por múltiples sistemas y equipos esenciales para el almacenamiento y procesamiento de datos. Esta incluye servidores físicos y virtualizados (Cloud y locales), combinando equipos propios y en leasing. La seguridad informática está garantizada por un plan de contingencia y disponibilidad que incluye backup automatizado, servidores de respaldo, conectividad redundante, VPN móvil con doble autenticación y la implementación de Firewall Next Generation. Los sistemas de gestión clave abarcan ERP (Empresarial), CRM (Relaciones con Clientes) y SIGO (Gestión y Desarrollo Organizacional).

## SITUACIÓN FINANCIERA

### ESTRUCTURA Y CALIDAD DE ACTIVOS

Estructura de activos conformada principalmente por el inventario y la cartera crediticia, con menores anticipos a proveedores y niveles de morosidad, aunque con mayores reestructuraciones

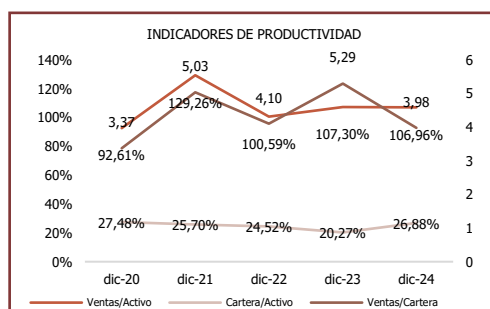
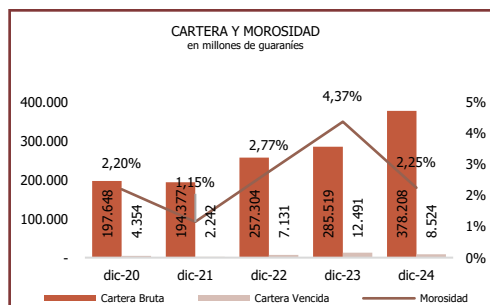


El activo total se mantuvo prácticamente estable en Dic24 respecto a Dic23, con un leve aumento de 0,07% hasta Gs. 1.369.448 millones en Dic24, con un aumento del activo de largo plazo, lo cual atenuó la reducción del activo corriente en 2,44% hasta Gs. 1.185.420 millones.

La variación del activo de corto plazo es explicada por la disminución de otros activos, principalmente de los anticipos a proveedores, los cuales bajaron 73,80% hasta Gs. 78.618 millones en Dic24, en línea con los mayores niveles de inventario.

Al respecto, el saldo de inventarios constituye el principal componente del activo, con una participación del 52,86%. Al corte, estos crecieron 27,10% desde Gs. 569.574 millones en Dic23 hasta Gs. 723.933 millones en Dic24, lo que responde a la necesidad de satisfacer de forma oportuna los requerimientos de los clientes, así como por el incremento constante de los precios y la mayor recepción de máquinas usadas como parte de pago.

Asimismo, la cartera neta aumentó 32,71% desde Gs. 277.419 millones en Dic23 hasta Gs. 368.158 millones en Dic24, con una participación del 26,88% en la estructura del activo, siendo el segundo componente más relevante. Los rubros que componen la cartera son del 81,25% derivadas de ventas de Maquinarias y Equipos y el 18,75% corresponde a posventa (Repuestos, Lubricantes y Servicios de Asistencia Técnica).



En cuanto a la calidad de activos, la cartera vencida se redujo 31,76% desde Gs. 12.491 millones en Dic23 hasta Gs. 8.524 millones en Dic24, con lo que la morosidad bajó de 4,37% en Dic23 a 2,25% en Dic24, así como la morosidad respecto al patrimonio se redujo a 1,28%, mientras que la cobertura de provisiones aumentó a 117,90%. Cabe señalar que la empresa ha registrado un aumento de las refinanciaciones en 2024, alcanzando un nivel de 4,11% sobre la cartera de créditos.

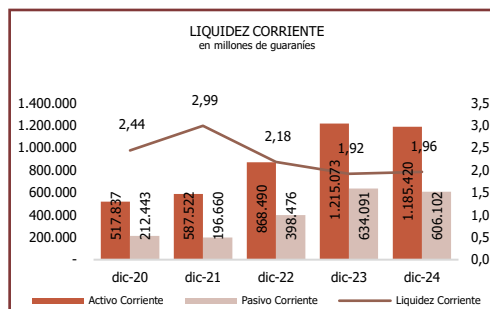
La estructura del activo se complementa con los bienes de uso (7,75%), cuyo saldo creció 2,86% hasta Gs. 106.112 millones en Dic24 asociado con la construcción del nuevo local proyectado para la sucursal de San Juan Bautista

Misiones, seguido de los otros activos (6,73%) que se redujeron 71,97% hasta Gs. 92.197 millones en Dic24 y corresponden principalmente a anticipos a proveedores y partidas impositivas.

En menor medida, las disponibilidades e inversiones representaron el 5,77% del mismo con Gs. 79.048 millones en Dic24. Por otra parte, la empresa se ha caracterizado por mantener elevados niveles de productividad, si bien el indicador Ventas/Activo se redujo levemente a 106,96% en Dic24, así como la relación entre las ventas y la cartera, que se ajustó de 5,29 veces en Dic23 a 3,98 veces en Dic24, aún se mantienen en niveles elevados.

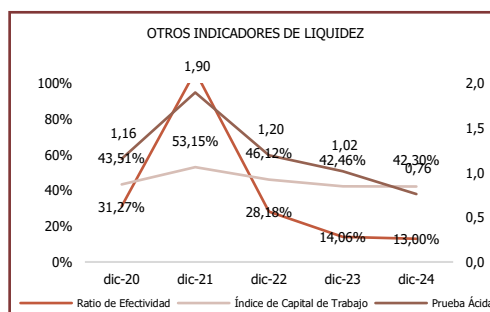
## LIQUIDEZ Y FINANCIAMIENTO

Adecuada posición de liquidez y financiamiento, con descensos en los indicadores de prueba ácida y efectividad, y una estructura de financiamiento concentrada en deudas bancarias de corto plazo



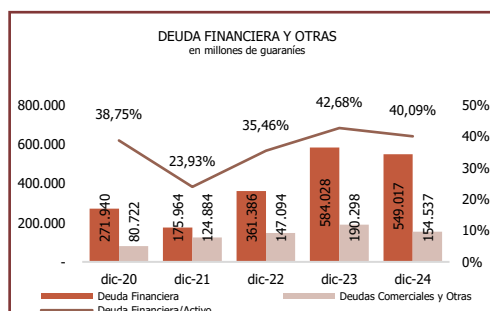
El activo corriente constituye el 86,56% de los recursos totales de la empresa y se encuentra conformado mayormente por inventarios y créditos netos. Al corte, este descendió 2,44% desde Gs. 1.215.073 millones en Dic23 hasta Gs. 1.185.420 millones en Dic24, debido principalmente al descenso de otros activos en 72,73% hasta Gs. 88.769 millones, los cuales contrarrestaron los aumentos en inventarios, créditos netos e inversiones temporales.

Por otra parte, el 86,15% de las obligaciones se concentran en el corto plazo, las cuales se han reducido 4,41% desde Gs. 634.091 millones en Dic23 hasta Gs. 606.102 millones en Dic24, debido a la disminución de la deuda comercial en 23,75% hasta Gs. 112.701 millones, así como por la menor deuda bancaria, la cual bajó 5,95% hasta Gs. 419.143 millones en Dic24.



Con ello, la liquidez corriente aumentó de 1,92 veces en Dic23 a 1,96 veces en Dic24, no obstante, al excluir el inventario, el indicador de liquidez bajó de 1,02 veces en Dic23 a 0,76 veces en Dic24, debido a la elevada participación del inventario en la estructura del activo, con un indicador de dependencia de inventario que se ubica en 32,24%.

Si bien las inversiones en el corto plazo aumentaron 48,34% desde Gs. 35.078 millones en Dic23 hasta Gs. 52.034 millones en Dic24, debido a mayores recursos en fondos mutuos, las disponibilidades se redujeron 50,51% hasta Gs. 26.764 millones en Dic24, con lo que el conjunto de los recursos líquidos se redujo 11,62% hasta Gs. 78.798 millones y ha derivado en la disminución del ratio de efectividad de 14,06% en Dic23 a 13,00% en Dic24.



La estructura de financiamiento de la compañía cuenta con una elevada participación de las deudas tipo financiera, aunque su incidencia en el activo ha bajado desde 42,68% en Dic23 hasta 40,09% en Dic24 debido a la reducción de las deudas financieras en 5,99% desde Gs. 584.028 millones en Dic23 hasta Gs. 549.017 millones en Dic24.

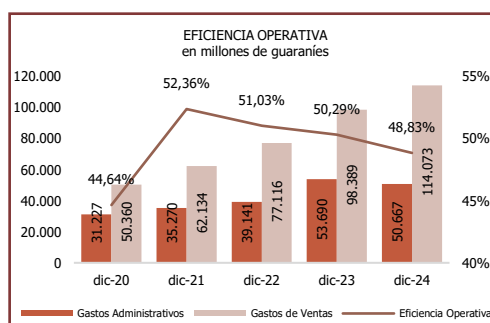
En ese sentido, la deuda bancaria disminuyó 8,41% desde Gs. 477.347 millones en Dic23 hasta Gs. 437.213 millones en Dic24, mientras que el saldo de la deuda bursátil aumentó 4,80% hasta Gs. 111.804 millones, correspondientes al pago de

intereses y capital de los PEG G5 y USD5.

Las deudas comerciales se redujeron 23,75% hasta Gs. 112.701 millones, vinculado a la disminución de las cuentas por pagar a proveedores del exterior. Por su parte, las otras deudas alcanzaron Gs. 41.836 millones y se encuentran conformados principalmente por los ingresos no realizados, los cuales crecieron 4,95% hasta Gs. 19.873 millones en Dic24.

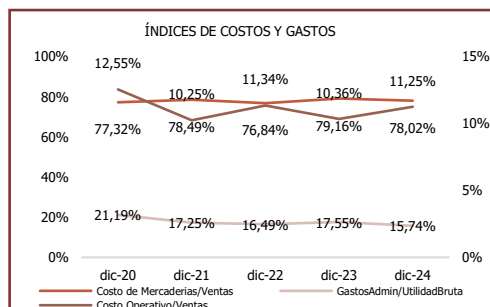
## GESTIÓN Y ESTRUCTURA OPERATIVA

Aumento de los costos operacionales respecto a la evolución de las ventas, con incremento del ciclo operacional vinculado a la mayor existencia de mercaderías al cierre del 2024



Los gastos de ventas se han incrementado 15,94% desde Gs. 98.389 millones en Dic23 hasta Gs. 114.073 millones en Dic24, impulsado principalmente por las mayores erogaciones en concepto de arrendamiento de vehículos (modalidad optada por la empresa para no recurrir a la inmovilización de capital en estos bienes), así como por las diferentes acciones comerciales realizadas, el aumento del plantel de colaboradores e incentivos correspondientes por cumplimiento de metas.

En contraste, los gastos administrativos se redujeron 5,63% desde Gs. 53.690 millones en Dic23 hasta Gs. 50.667 millones en Dic24. Así también, los costos de mercaderías han disminuido 1,69% desde Gs. 1.162.387 millones en Dic23 hasta Gs. 1.142.786 millones en Dic24, en contraste con la trayectoria creciente de los últimos ejercicios.

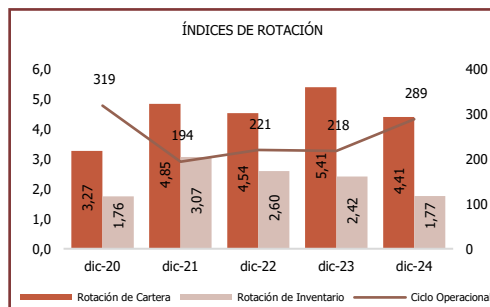


El indicador de eficiencia operativa, que resulta de la relación entre la utilidad operacional EBITDA y la utilidad bruta, ha exhibido disminuciones consecutivas en los últimos 3 ejercicios, pasando de 52,36% en Dic21 a 50,29% en Dic23 y un nuevo descenso a 48,83% en Dic24, este último relacionado con el aumento en 8,33% de los gastos operativos desde Gs. 152.079 millones hasta Gs. 164.740 millones.

En tal sentido, los gastos operativos han absorbido el 11,25% de los ingresos por ventas en el 2024, superior al 10,36% del periodo anterior, mientras que el índice Costos/Ventas se redujo desde 79,16% en Dic23 hasta 78,02% en Dic24 asociado con la reducción de los costos de mercaderías. Por su parte, la disminución de los gastos administrativos ha derivado en una menor presión sobre la utilidad bruta, pasando de 17,55% en Dic23 a 15,74% en Dic24.

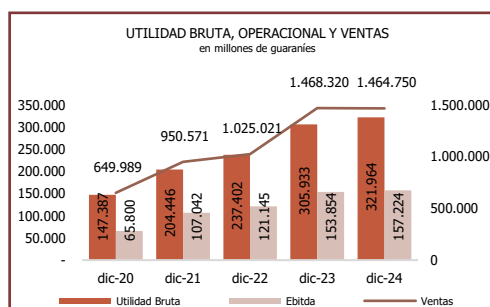
En lo que respecta a los indicadores de gestión, la rotación del inventario se redujo de manera consecutiva desde 2,60 en Dic22 a 2,42 en Dic23 y 1,77 en Dic24 relacionado con el importante stock de mercaderías al cierre del 2024, lo cual se explica por una anticipación de demanda, aumento de precios y la mayor recepción de máquinas usadas.

De la misma manera, la rotación de cartera descendió desde 5,41 en Dic23 a 4,41 en Dic24, con lo que el periodo promedio de cobro pasó de 67 a 83 días y el ciclo operacional se extendió de 218 hasta 289 días.



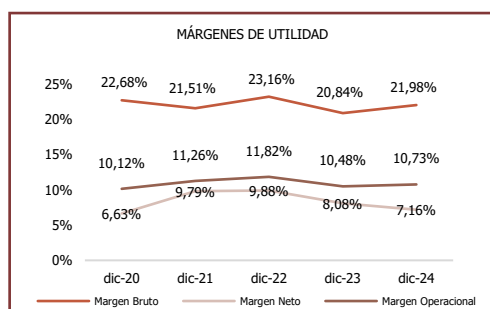
## UTILIDAD Y RENTABILIDAD

**Menores niveles de ventas frente al aumento de gastos operativos y financieros, derivaron en el descenso de la utilidad neta en 2024, acompañado de menores indicadores de rentabilidad**



Al cierre del ejercicio 2024, los ingresos operativos de la empresa alcanzaron Gs. 1.464.750 millones, cifra 0,24% inferior respecto a Dic23. Esta variación se explica por la disminución de las ventas de cosechadoras, pulverizadoras, tractores y otras maquinarias varias John Deere, con lo cual fue revertida la trayectoria creciente de las ventas del periodo 2020-2023.

La utilidad bruta creció 5,24% desde Gs. 305.933 millones en Dic23 hasta Gs. 321.964 millones en Dic24, favorecida por la disminución del costo de las mercaderías, con lo que el margen bruto subió de 20,84% en Dic23 a 21,98% en Dic24. Asimismo, la utilidad operacional (EBITDA) subió 2,19% hasta Gs. 157.224 millones en Dic24, con un margen operacional de 10,73%.

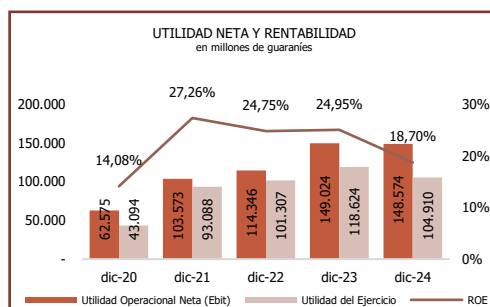


Los gastos por provisiones se incrementaron de forma significativa, pasando desde Gs. 1.554 millones en Dic23 hasta Gs. 5.142 millones en Dic24, así como las depreciaciones aumentaron 7,08% desde Gs. 3.276 millones en Dic23 hasta Gs. 3.508 millones en Dic24, derivando en el descenso de la utilidad operacional neta (Ebit) en 0,30% hasta Gs. 148.574 millones en Dic24.

Por otro lado, la empresa mantiene elevados gastos financieros, los cuales aumentaron 32,49% desde Gs. 30.633 millones en Dic23 hasta Gs. 40.587 millones en Dic24 conformados principalmente por los intereses pagados a bancos, los cuales crecieron 41,27% desde Gs. 22.205 millones en Dic23 hasta Gs. 31.368 millones en Dic24, así como por intereses pagados sobre los bonos de los programas vigentes.

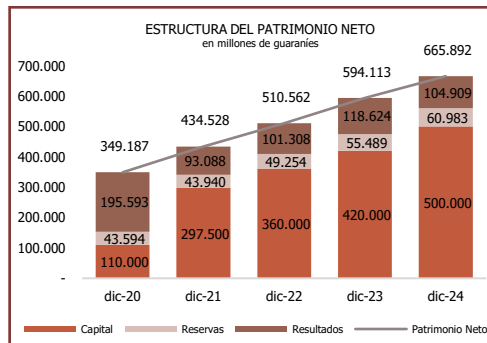
De esta forma, la utilidad del ejercicio descendió 11,56% desde Gs. 118.624 millones en Dic23 hasta Gs. 104.910 millones en Dic24, con lo cual el margen neto ha bajado desde 8,08% en Dic23 hasta 7,16% en Dic24.

Esto ha sido acompañado de un menor indicador de rentabilidad respecto al patrimonio (ROE), el cual ha bajado desde 24,95% en Dic23 hasta 18,70% en Dic24. Asimismo, la rentabilidad del activo (ROA) pasó de 8,67% en Dic23 a 7,66% en Dic24, aunque aún se mantienen en niveles adecuados considerando el promedio del mercado.



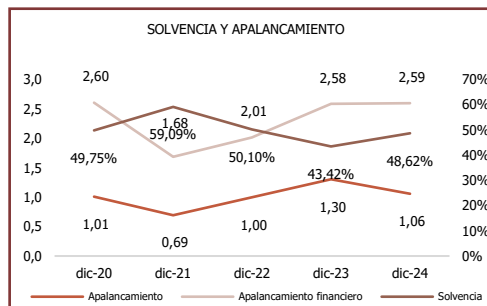
## SOLVENCIA Y ENDEUDAMIENTO

Continuo fortalecimiento del patrimonio derivado de su política de reinversión de utilidades, con disminución del nivel de endeudamiento



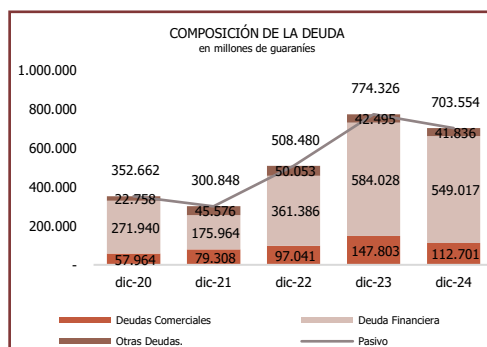
La solvencia patrimonial se ha fortalecido continuamente mediante la retención anual de más del 50% de las utilidades generadas de cada ejercicio para su reinversión en capital operativo, respaldando el ritmo de crecimiento de la empresa. En ese sentido, el patrimonio neto registró un nuevo aumento de 12,08% desde Gs. 594.113 millones en Dic23 hasta Gs. 665.892 millones en Dic24.

Dicha variación fue impulsada por el aumento del capital en 19,05% desde 420.000 millones en Dic23 hasta Gs. 500.000 millones en Dic24 equivalente a una participación del 75,09% en la estructura. Además, las reservas crecieron 9,90% hasta Gs. 60.983 millones en Dic24, conformando el 9,16% del patrimonio. Por su parte, los resultados del ejercicio 2024 disminuyeron 11,56% hasta Gs. 104.909 millones en Dic24 y han representado el 15,75% del patrimonio.



En lo que respecta a los niveles de endeudamiento, el pasivo total descendió 9,14% desde Gs. 774.326 millones en Dic23 hasta Gs. 703.554 millones en Dic24 explicado por la disminución de la deuda bancaria en 8,41% de Gs. 477.347 millones en Dic23 a Gs. 437.213 millones en Dic24, así como por la menor deuda comercial, la cual bajó 23,75% de Gs. 147.803 millones a Gs. 112.701 millones.

La deuda bursátil creció 4,80% desde Gs. 106.681 millones en Dic23 hasta Gs. 111.804 millones en Dic24, con lo que la deuda financiera (bancaria y bursátil) ha totalizado Gs. 549.017 millones a Dic24, siendo 5,99% menor respecto a Dic23 y constituye el 78,03% de las obligaciones de la empresa, de las cuales el 82,67% se concentra en el corto plazo.



En contraste, las otras deudas se redujeron 1,55% desde Gs. 42.495 millones en Dic23 hasta Gs. 41.836 millones en Dic24. La disminución en conjunto de las obligaciones ha contribuido al descenso del indicador de apalancamiento desde 1,30 en Dic23 hasta 1,06 en Dic24, mientras que el indicador de apalancamiento financiero se ajustó a 2,59 en Dic24.

Por su parte, la cobertura de gastos financieros descendió de 5,02 en Dic23 a 3,87 en Dic24 al igual que la relación entre la deuda total y el EBITDA que pasó de 5,03 a 4,47 en el mismo periodo. La solvencia, medida por la relación entre el Patrimonio Neto/Activo, subió de 43,42% en Dic23 a 48,62% en Dic24 a partir del crecimiento de los recursos propios en el financiamiento del activo.

**FLUJO DE CAJA PROYECTADO**

| <b>FLUJO DE CAJA PROYECTADO</b>                       |                     |                     |                     |
|-------------------------------------------------------|---------------------|---------------------|---------------------|
| <b>En Dólares Americanos (USD)</b>                    |                     |                     |                     |
| <b>Ingresos y Egresos</b>                             | <b>2025</b>         | <b>2026</b>         | <b>2027</b>         |
| <b>Ventas al contado</b>                              | 84.000.000          | 90.000.000          | 90.000.000          |
| <b>Cobranzas</b>                                      | 102.000.000         | 96.000.000          | 108.000.000         |
| <b>Ingresos Varios</b>                                | 4.200.000           | 3.600.000           | 3.600.000           |
| <b>Ingresos Operativos</b>                            | <b>190.200.000</b>  | <b>189.600.000</b>  | <b>201.600.000</b>  |
| <b>Proveedores</b>                                    | -44.164.665         | 0                   | 0                   |
| <b>Vencimientos de nuevas compras</b>                 | -81.000.000         | -135.600.000        | -138.000.000        |
| <b>Nacionalización de mercaderías</b>                 | -15.492.151         | -17.706.000         | -17.940.000         |
| <b>Gastos fijos y variables</b>                       | -19.800.000         | -20.100.000         | -20.760.000         |
| <b>Acreedores varios</b>                              | -745.978            | 0                   | 0                   |
| <b>Impuestos a pagar: IVA/Renta</b>                   | -4.500.000          | -4.200.000          | -4.400.000          |
| <b>Egresos Operativos</b>                             | <b>-165.702.794</b> | <b>-177.606.000</b> | <b>-181.100.000</b> |
| <b>FLUJO OPERATIVO</b>                                | <b>24.497.206</b>   | <b>11.994.000</b>   | <b>20.500.000</b>   |
| <b>Inversiones</b>                                    | -1.800.000          | -2.400.000          | -2.400.000          |
| <b>FLUJO DE INVERSIONES</b>                           | <b>-1.800.000</b>   | <b>-2.400.000</b>   | <b>-2.400.000</b>   |
| <b>Líneas de crédito a utilizar</b>                   | 87.200.000          | 87.000.000          | 82.000.000          |
| <b>Ingresos financieros</b>                           | <b>87.200.000</b>   | <b>87.000.000</b>   | <b>82.000.000</b>   |
| <b>Nuevas obligaciones bancarias</b>                  | -41.200.000         | -88.000.000         | -89.000.000         |
| <b>Obligaciones Bancarias en el exterior</b>          | -564.118            | -564.118            | -444.079            |
| <b>Obligaciones Bancarias + Intereses e Impuestos</b> | -54.128.652         | -1.484.626          | 0                   |
| <b>Bonos capital e intereses</b>                      | -5.069.771          | -6.216.026          | -4.572.196          |
| <b>Dividendos a pagar</b>                             | -5.000.000          | -5.000.000          | -5.100.000          |
| <b>Egresos financieros</b>                            | <b>-105.962.541</b> | <b>-101.264.770</b> | <b>-99.116.275</b>  |
| <b>FLUJO FINANCIERO</b>                               | <b>-18.762.541</b>  | <b>-14.264.770</b>  | <b>-17.116.275</b>  |
| <b>FLUJO DE CAJA</b>                                  | <b>3.934.665</b>    | <b>-4.670.770</b>   | <b>983.725</b>      |
| <b>Saldo Inicial</b>                                  | 10.086.790          | 14.021.455          | 9.350.685           |
| <b>FLUJO FINAL</b>                                    | <b>14.021.455</b>   | <b>9.350.685</b>    | <b>10.334.410</b>   |

Kurosú & Cía. S.A. ha presentado su flujo de caja actualizado en dólares americanos (USD) para el periodo 2025-2027, coincidente con el periodo de vigencia de los programas G5 y USD5. Los ingresos operativos muestran un crecimiento promedio de 3,01%, pasando de USD 190 millones en Dic25 hasta USD 202 millones en Dic27, a partir de las mayores estimaciones de ventas al contado y de las cobranzas, en línea con la expectativa de crecimiento del negocio.

Por su parte, se prevé el aumento de los egresos operativos a una tasa promedio anual de 4,58% desde USD 166 millones en Dic25 hasta USD 181 millones en Dic27, explicado principalmente por los costos asociados a la compra de mercaderías del exterior, que concentra en promedio el 67% del total. Con esto, la empresa estima un flujo operativo positivo durante todo el periodo, aunque con una marcada disminución de 51,04% hasta USD 12 millones en Dic26 debido al elevado peso del vencimiento de nuevas compras respecto a los ingresos operativos en dicho año.

En cuanto al flujo financiero, se estima continuar con la utilización de líneas de crédito disponibles de entidades bancarias para el financiamiento de sus operaciones, y no proyecta nuevas emisiones de bonos ni tampoco se prevén nuevos aportes de capital. Los egresos financieros se explican a partir del pago de préstamos bancarios, intereses y capital de bonos así como por dividendos a pagar, siendo el flujo financiero negativo durante todo el periodo proyectado, lo que resalta la importancia de su desempeño operativo para la generación de flujo de caja que le permita hacer frente a sus obligaciones.

De esta forma, proyecta generar flujos de caja positivos, con excepción del 2026 debido a los egresos financieros, que será compensado a partir de las disponibilidades del ejercicio. Cabe señalar que, si bien una parte importante del financiamiento de sus operaciones es realizada vía líneas de crédito, la mayor parte de las operaciones se concentran en ventas al contado y cobranzas, por lo que se recomienda conservar la estrategia comercial centrada en el mantenimiento de una adecuada calidad de cartera y una gestión de cobranzas eficaz. Finalmente, se proyecta que el promedio del flujo final acumulado será de USD 11 millones, acorde con las disponibilidades mantenidas al cierre de los últimos años.

## CARACTERÍSTICAS DEL INSTRUMENTO

| PROGRAMA DE EMISIÓN GLOBAL G5     |                                                                                                  |
|-----------------------------------|--------------------------------------------------------------------------------------------------|
| Características                   | Detalle                                                                                          |
| Emisor                            | Kurosu & Cía. S.A.                                                                               |
| Acta de Aprobación del Directorio | Acta N°. 772/22 de fecha 24/Ago/22                                                               |
| Denominación del programa         | G5                                                                                               |
| Moneda y monto                    | Gs. 30.000.000.000.- (Guaraníes treinta mil millones)                                            |
| Plazos de vencimiento             | Entre 365 y 1.460 días (Entre 1 y 4 años)                                                        |
| Pago de Intereses y Capital       | A ser definido dentro de cada serie del programa                                                 |
| Tasa de interés                   | A ser definido dentro de cada serie del programa                                                 |
| Destino de los fondos             | Entre 40 y 60% para sustitución de fondos de corto plazo y entre 40 y 60% para capital operativo |
| Rescate Anticipado                | No se prevé rescate anticipado                                                                   |
| Garantía                          | Común                                                                                            |
| Agente Organizador y Colocador    | CADIEM Casa de Bolsa S.A.                                                                        |
| Representante de Obligacionistas  | CADIEM Casa de Bolsa S.A.                                                                        |

Kurosu & Cía. S.A. aprobó la emisión de bonos de oferta pública a través del Programa de Emisión Global PEG G5 por Gs. 30.000 millones a través del Acta de Directorio N° 772/22 de fecha 24 de Agosto de 2022, cuyos fondos son destinados para sustitución de deuda de corto plazo y para capital operativo, con plazos de entre 365 a 1.460 días (uno a cuatro años), garantía común y sin rescate anticipado previsto. Las mismas fueron colocadas en 2 series de Gs. 20.000 millones y Gs. 10.000 millones, con pago semestral de intereses y capital al vencimiento.

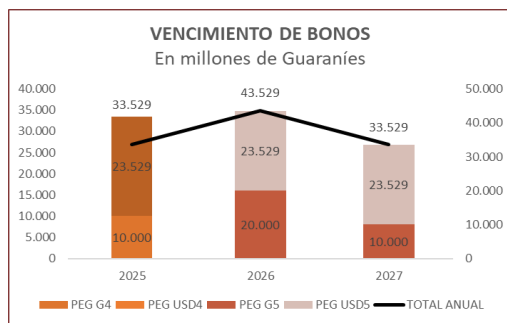
| Programa de Emisión Global PEG G5: Monto autorizado Gs. 30.000.000.000.-<br>Programa c/ Registro CNV N°. 110_20102022 y Registro BVPASA N°. 2519/22 |       |                       |                       |             |            |            |            |                       |
|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-------|-----------------------|-----------------------|-------------|------------|------------|------------|-----------------------|
| Fecha                                                                                                                                               | Serie | Emitido Gs.           | Colocado Gs.          | Vencido Gs. | Tasa anual | Fecha Vto. | Plazo Años | Vigente Gs.           |
| 11-nov-22                                                                                                                                           | 1     | 20.000.000.000        | 20.000.000.000        | 0           | 8,00%      | 16-nov-26  | 4,0        | 20.000.000.000        |
| 12-dic-23                                                                                                                                           | 2     | 10.000.000.000        | 10.000.000.000        | 0           | 9,00%      | 14-dic-27  | 4,0        | 10.000.000.000        |
|                                                                                                                                                     |       | <b>30.000.000.000</b> | <b>30.000.000.000</b> | <b>0</b>    |            |            |            | <b>30.000.000.000</b> |

Así también, aprobó la emisión de bonos bajo el Programa de Emisión Global (PEG) USD5 según el Acta de Directorio N° 772/22 de fecha 24 de Agosto de 2022 por monto de USD 6.000.000, con cortes mínimos de USD 1.000, y plazos de 365 a 1.460 días (uno a cuatro años), garantía común y sin rescate anticipado previsto. Estas fueron colocadas en dos series de USD 3.000.000 cada una, alcanzando la totalidad del monto autorizado. Asimismo, los fondos son destinados a la sustitución de la deuda de corto plazo y para capital operativo.

| PROGRAMA DE EMISIÓN GLOBAL USD5   |                                                                                                  |
|-----------------------------------|--------------------------------------------------------------------------------------------------|
| Características                   | Detalle                                                                                          |
| Emisor                            | Kurosu & Cía. S.A.                                                                               |
| Acta de Aprobación del Directorio | Acta N°. 772/22 de fecha 24/Ago/22                                                               |
| Denominación del programa         | USD5                                                                                             |
| Moneda y monto                    | USD 6.000.000 (Dólares americanos seis millones)                                                 |
| Plazos de vencimiento             | Entre 365 y 1.460 días (Entre 1 y 4 años)                                                        |
| Pago de Intereses y Capital       | A ser definido dentro de cada serie del programa                                                 |
| Tasa de interés                   | A ser definido dentro de cada serie del programa                                                 |
| Destino de los fondos             | Entre 40 y 60% para sustitución de fondos de corto plazo y entre 40 y 60% para capital operativo |
| Rescate Anticipado                | No se prevé rescate anticipado                                                                   |
| Garantía                          | Común                                                                                            |
| Agente Organizador y Colocador    | CADIEM Casa de Bolsa S.A.                                                                        |
| Representante de Obligacionistas  | CADIEM Casa de Bolsa S.A.                                                                        |

| Programa de Emisión Global PEG USD5: Monto autorizado USD. 6.000.000.-<br>Programa c/ Registro CNV N°. 111_20102022 y Registro BVPASA N°. 2520/22 |       |                  |                  |              |            |            |            |                  |
|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-------|------------------|------------------|--------------|------------|------------|------------|------------------|
| Fecha                                                                                                                                             | Serie | Emitido USD.     | Colocado USD.    | Vencido USD. | Tasa anual | Fecha Vto. | Plazo Años | Vigente USD.     |
| 11-nov-22                                                                                                                                         | 1     | 3.000.000        | 3.000.000        | 0            | 5,50%      | 16-nov-26  | 4,0        | 3.000.000        |
| 12-dic-23                                                                                                                                         | 2     | 3.000.000        | 3.000.000        | 0            | 6,00%      | 14-dic-27  | 4,0        | 3.000.000        |
|                                                                                                                                                   |       | <b>6.000.000</b> | <b>6.000.000</b> | <b>0</b>     |            |            |            | <b>6.000.000</b> |

## ANTECEDENTES DE EMISIONES ANTERIORES



Kurosu & Cía. S.A. fue inscrita como entidad emisora ante la Comisión Nacional de Valores, según Resolución Nro. 1048/07 del 11 de septiembre de 2007, y en la Bolsa de Valores y Productos de Asunción S.A., según Resolución Nro. 740/07 del 18 de septiembre de 2007.

Desde ese entonces, ha emitido y colocado títulos a través de programas de emisión en guaraníes y dólares tanto en el Sistema Tradicional (ST) como en el Sistema Electrónico de Negociaciones (SEN), en este último desde el año 2012 para el financiamiento de sus operaciones.

Al corte, tiene cancelados los PEG G1 al G4 así como los PEG USD1 al USD4 mientras que se encuentra vigente el PEG G5 por valor de Gs. 30.000 millones

y el PEG USD5 por valor de Gs. 47.058 millones, con vencimientos entre 2026-2027.

| Historial de emisiones de títulos de renta fija a través del SEN |        |              |                 |                        |                         |
|------------------------------------------------------------------|--------|--------------|-----------------|------------------------|-------------------------|
| Programa                                                         | Serie  | Colocado USD | Colocado Gs.    | Vencimiento de capital | Saldo vigente (en Gs.)* |
| PEG G1                                                           | 1      | -            | 10.000.000.000  | 16-nov-17              | -                       |
|                                                                  | 2      | -            | 5.000.000.000   | 29-nov-17              | -                       |
|                                                                  | 3      | -            | 5.000.000.000   | 5-dic-18               | -                       |
|                                                                  | Total. | -            | 20.000.000.000  | -                      | -                       |
| PEG USD1                                                         | 1      | 1.000.000    | -               | 16-nov-17              | -                       |
|                                                                  | 2      | 2.000.000    | -               | 3-jul-18               | -                       |
|                                                                  | 3      | 2.000.000    | -               | 5-dic-18               | -                       |
|                                                                  | Total  | 5.000.000    | -               | -                      | -                       |
| PEG G2                                                           | 1      | -            | 8.000.000.000   | 24-oct-19              | -                       |
|                                                                  | 2      | -            | 7.000.000.000   | 9-dic-20               | -                       |
|                                                                  | Total  | -            | 15.000.000.000  | -                      | -                       |
| PEG USD2                                                         | 1      | 2.000.000    | -               | 24-oct-19              | -                       |
|                                                                  | 2      | 2.000.000    | -               | 9-dic-20               | -                       |
|                                                                  | Total  | 4.000.000    | -               | -                      | -                       |
| PEG G3                                                           | 1      | -            | 15.000.000.000  | 21-feb-22              | -                       |
|                                                                  | 2      | -            | 5.000.000.000   | 12-dic-22              | -                       |
|                                                                  | Total  | -            | 20.000.000.000  | -                      | -                       |
| PEG USD3                                                         | 1      | 1.000.000    | -               | 21-feb-22              | -                       |
|                                                                  | 2      | 2.000.000    | -               | 11-jul-22              | -                       |
|                                                                  | 3      | 2.000.000    | -               | 12-dic-22              | -                       |
|                                                                  | Total  | 5.000.000    | -               | -                      | -                       |
| PEG G4                                                           | 1      | -            | 10.000.000.000  | 19-dic-23              | -                       |
|                                                                  | 2(*)   | -            | 10.000.000.000  | 3-mar-25               | 10.000.000.000          |
|                                                                  | Total  | -            | 20.000.000.000  | -                      | 10.000.000.000          |
| PEG USD4                                                         | 1      | 3.000.000    | -               | 19-dic-23              | -                       |
|                                                                  | 2(*)   | 3.000.000    | -               | 3-mar-25               | 23.529.000.000          |
|                                                                  | Total  | 6.000.000    | -               | -                      | 23.529.000.000          |
| PEG G5                                                           | 1      | -            | 20.000.000.000  | 16-nov-26              | 20.000.000.000          |
|                                                                  | 2      | -            | 10.000.000.000  | 14-dic-27              | 10.000.000.000          |
|                                                                  | Total  | -            | 30.000.000.000  | -                      | 30.000.000.000          |
| PEG USD5                                                         | 1      | 3.000.000    | -               | 16-nov-26              | 23.529.000.000          |
|                                                                  | 2      | 3.000.000    | -               | 14-dic-27              | 23.529.000.000          |
|                                                                  | Total  | 6.000.000    | -               | -                      | 47.058.000.000          |
| TOTALES                                                          |        | 26.000.000   | 105.000.000.000 | -                      | 110.587.000.000         |

Tipo de cambio utilizado: 7.843 Gs/USD. Nota: (\*) Las series 2 de los PEG G4 y USD4 fueron amortizados en el presente ejercicio conforme a sus vencimientos en fecha 03/Mar/25.

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

| En millones de guaraníes                |                |                |                  |                  |                  |                |
|-----------------------------------------|----------------|----------------|------------------|------------------|------------------|----------------|
| <b>BALANCE GENERAL</b>                  | <b>dic-20</b>  | <b>dic-21</b>  | <b>dic-22</b>    | <b>dic-23</b>    | <b>dic-24</b>    | <b>Var%</b>    |
| <b>ACTIVO</b>                           | <b>701.849</b> | <b>735.375</b> | <b>1.019.042</b> | <b>1.368.437</b> | <b>1.369.448</b> | <b>0,07%</b>   |
| <b>Activo Corriente</b>                 | <b>517.837</b> | <b>587.522</b> | <b>868.490</b>   | <b>1.215.073</b> | <b>1.185.420</b> | <b>-2,44%</b>  |
| Disponibilidades                        | 66.434         | 84.197         | 68.978           | 54.078           | 26.764           | -50,51%        |
| Inversiones temporales                  | 0              | 125.906        | 43.313           | 35.078           | 52.034           | 48,34%         |
| Créditos Netos CP                       | 109.507        | 138.970        | 201.916          | 230.771          | 293.920          | 27,36%         |
| Inventario                              | 272.172        | 213.799        | 391.305          | 569.574          | 723.933          | 27,10%         |
| Otros activos corrientes                | 69.724         | 24.650         | 162.978          | 325.572          | 88.769           | -72,73%        |
| <b>Activo no corriente</b>              | <b>184.012</b> | <b>147.853</b> | <b>150.552</b>   | <b>153.364</b>   | <b>184.028</b>   | <b>19,99%</b>  |
| Bienes de uso                           | 98.073         | 95.965         | 98.358           | 103.163          | 106.112          | 2,86%          |
| Créditos Netos LP                       | 83.340         | 50.001         | 47.982           | 46.648           | 74.238           | 59,15%         |
| Inversiones LP                          | 250            | 250            | 250              | 250              | 250              | 0,00%          |
| Otros activos no corrientes             | 2.349          | 1.637          | 3.962            | 3.303            | 3.428            | 3,78%          |
| <b>PASIVO</b>                           | <b>352.662</b> | <b>300.848</b> | <b>508.480</b>   | <b>774.326</b>   | <b>703.554</b>   | <b>-9,14%</b>  |
| <b>Pasivo corriente</b>                 | <b>212.443</b> | <b>196.660</b> | <b>398.476</b>   | <b>634.091</b>   | <b>606.102</b>   | <b>-4,41%</b>  |
| Deuda comercial                         | 45.064         | 72.604         | 97.041           | 147.803          | 112.701          | -23,75%        |
| Deuda bancaria                          | 143.502        | 25.836         | 222.399          | 445.637          | 419.143          | -5,95%         |
| Deuda bursátil                          | 1.119          | 56.166         | 33.098           | 1.125            | 34.746           | 2988,53%       |
| Otras deudas                            | 22.758         | 42.054         | 45.938           | 39.526           | 39.512           | -0,04%         |
| <b>Pasivo no corriente</b>              | <b>140.219</b> | <b>104.188</b> | <b>110.004</b>   | <b>140.235</b>   | <b>97.452</b>    | <b>-30,51%</b> |
| Deuda comercial LP                      | 12.900         | 6.704          | 0                | 0                | 0                | n/a            |
| Deuda bancaria LP                       | 41.783         | 32.640         | 31.849           | 31.710           | 18.070           | -43,01%        |
| Deuda bursátil LP                       | 85.536         | 61.322         | 74.040           | 105.556          | 77.058           | -27,00%        |
| Otras deudas LP                         | 0              | 3.522          | 4.115            | 2.969            | 2.324            | -21,72%        |
| <b>PATRIMONIO NETO</b>                  | <b>349.187</b> | <b>434.528</b> | <b>510.562</b>   | <b>594.113</b>   | <b>665.892</b>   | <b>12,08%</b>  |
| Capital                                 | 110.000        | 297.500        | 360.000          | 420.000          | 500.000          | 19,05%         |
| Reservas                                | 43.594         | 43.940         | 49.254           | 55.489           | 60.983           | 9,90%          |
| Resultados Acumulados                   | 152.500        | 0              | 0                | 0                | 0                | n/a            |
| Resultado del Ejercicio                 | 43.093         | 93.088         | 101.308          | 118.624          | 104.909          | -11,56%        |
| <b>ESTADO DE RESULTADOS</b>             | <b>dic-20</b>  | <b>dic-21</b>  | <b>dic-22</b>    | <b>dic-23</b>    | <b>dic-24</b>    | <b>Var%</b>    |
| Ventas                                  | 649.989        | 950.571        | 1.025.021        | 1.468.320        | 1.464.750        | -0,24%         |
| Costos                                  | -502.602       | -746.125       | -787.619         | -1.162.387       | -1.142.786       | -1,69%         |
| <b>Utilidad bruta</b>                   | <b>147.387</b> | <b>204.446</b> | <b>237.402</b>   | <b>305.933</b>   | <b>321.964</b>   | <b>5,24%</b>   |
| Gastos de Ventas                        | -50.360        | -62.134        | -77.116          | -98.389          | -114.073         | 15,94%         |
| Gastos Administrativos                  | -31.227        | -35.270        | -39.141          | -53.690          | -50.667          | -5,63%         |
| <b>Utilidad operacional (EBITDA)</b>    | <b>65.800</b>  | <b>107.042</b> | <b>121.145</b>   | <b>153.854</b>   | <b>157.224</b>   | <b>2,19%</b>   |
| Previsiones                             | 0              | 0              | -3.547           | -1.554           | -5.142           | 230,89%        |
| Depreciaciones y amortizaciones         | -3.224         | -3.469         | -3.252           | -3.276           | -3.508           | 7,08%          |
| <b>Utilidad operacional neta (EBIT)</b> | <b>62.575</b>  | <b>103.573</b> | <b>114.346</b>   | <b>149.024</b>   | <b>148.574</b>   | <b>-0,30%</b>  |
| Gastos financieros                      | -20.828        | -13.311        | -13.398          | -30.633          | -40.587          | 32,49%         |
| <b>Utilidad ordinaria</b>               | <b>41.748</b>  | <b>90.262</b>  | <b>100.948</b>   | <b>118.391</b>   | <b>107.987</b>   | <b>-8,79%</b>  |
| Resultados no operativos                | 6.555          | 13.783         | 12.484           | 14.548           | 9.814            | -32,54%        |
| <b>Utilidad antes de impuestos</b>      | <b>48.303</b>  | <b>104.045</b> | <b>113.432</b>   | <b>132.939</b>   | <b>117.801</b>   | <b>-11,39%</b> |
| Impuesto a la renta                     | -5.209         | -10.957        | -12.125          | -14.315          | -12.891          | -9,95%         |
| <b>Utilidad del ejercicio</b>           | <b>43.094</b>  | <b>93.088</b>  | <b>101.307</b>   | <b>118.624</b>   | <b>104.910</b>   | <b>-11,56%</b> |

**PRINCIPALES RATIOS FINANCIEROS DE LA EMPRESA**

| En millones de guaraníes y veces |         |         |         |         |         |         |
|----------------------------------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|
| INDICADOR                        | dic-20  | dic-21  | dic-22  | dic-23  | dic-24  | Var%    |
| <b>CARTERA Y MOROSIDAD</b>       |         |         |         |         |         |         |
| Cartera Bruta                    | 197.648 | 194.377 | 257.304 | 285.519 | 378.208 | 32,46%  |
| Cartera Vencida                  | 4.354   | 2.242   | 7.131   | 12.491  | 8.524   | -31,76% |
| Previsión de Cartera             | 4.801   | 5.406   | 7.406   | 8.100   | 10.050  | 24,07%  |
| Cobertura de provisiones         | 110,27% | 241,12% | 103,86% | 64,85%  | 117,90% | 81,82%  |
| Morosidad                        | 2,20%   | 1,15%   | 2,77%   | 4,37%   | 2,25%   | -48,48% |
| Morosidad respecto al patrimonio | 1,25%   | 0,52%   | 1,40%   | 2,10%   | 1,28%   | -39,11% |
| Cartera/Activo                   | 27,48%  | 25,70%  | 24,52%  | 20,27%  | 26,88%  | 32,61%  |
| Ventas/Cartera                   | 3,37    | 5,03    | 4,10    | 5,29    | 3,98    | -24,83% |
| <b>LIQUIDEZ</b>                  |         |         |         |         |         |         |
| Liquidez Corriente               | 2,44    | 2,99    | 2,18    | 1,92    | 1,96    | 2,06%   |
| Prueba Ácida                     | 1,16    | 1,90    | 1,20    | 1,02    | 0,76    | -25,21% |
| Ratio de Efectividad             | 31,27%  | 106,84% | 28,18%  | 14,06%  | 13,00%  | -7,54%  |
| Índice de capital de trabajo     | 43,51%  | 53,15%  | 46,12%  | 42,46%  | 42,30%  | -0,36%  |
| Dependencia de Inventario        | 13,41%  | -71,29% | 21,54%  | 55,16%  | 32,24%  | -41,55% |
| Deuda Financiera/Activo          | 38,75%  | 23,93%  | 35,46%  | 42,68%  | 40,09%  | -6,06%  |
| <b>GESTIÓN</b>                   |         |         |         |         |         |         |
| Rotación de cartera              | 3,27    | 4,85    | 4,54    | 5,41    | 4,41    | -18,41% |
| Rotación de Inventario           | 1,76    | 3,07    | 2,60    | 2,42    | 1,77    | -26,97% |
| Periodo Promedio de Cobro        | 111     | 75      | 80      | 67      | 83      | 22,57%  |
| Periodo Promedio de Pago         | 32      | 35      | 44      | 46      | 36      | -22,44% |
| Ciclo operacional                | 319     | 194     | 221     | 218     | 289     | 32,49%  |
| Apalancamiento Operativo         | 2,36    | 1,97    | 2,08    | 2,05    | 2,17    | 5,56%   |
| Ventas/Activo                    | 92,61%  | 129,26% | 100,59% | 107,30% | 106,96% | -0,32%  |
| <b>ENDEUDAMIENTO</b>             |         |         |         |         |         |         |
| Solvencia                        | 49,75%  | 59,09%  | 50,10%  | 43,42%  | 48,62%  | 12,00%  |
| Endeudamiento                    | 50,25%  | 40,91%  | 49,90%  | 56,58%  | 51,38%  | -9,21%  |
| Cobertura de las Obligaciones    | 30,97%  | 54,43%  | 30,40%  | 24,26%  | 25,94%  | 6,91%   |
| Apalancamiento                   | 1,01    | 0,69    | 1,00    | 1,30    | 1,06    | -18,93% |
| Apalancamiento financiero        | 2,60    | 1,68    | 2,01    | 2,58    | 2,59    | 0,46%   |
| Cobertura de Gastos Financieros  | 3,16    | 8,04    | 9,04    | 5,02    | 3,87    | -22,87% |
| Deuda/EBITDA                     | 5,36    | 2,81    | 4,20    | 5,03    | 4,47    | -11,09% |
| Deuda/Ventas                     | 0,54    | 0,32    | 0,50    | 0,53    | 0,48    | -8,92%  |
| <b>RENTABILIDAD</b>              |         |         |         |         |         |         |
| ROA                              | 6,14%   | 12,66%  | 9,94%   | 8,67%   | 7,66%   | -11,63% |
| ROE                              | 14,08%  | 27,26%  | 24,75%  | 24,95%  | 18,70%  | -25,04% |
| Margen Bruto                     | 22,68%  | 21,51%  | 23,16%  | 20,84%  | 21,98%  | 5,50%   |
| Margen Operacional               | 10,12%  | 11,26%  | 11,82%  | 10,48%  | 10,73%  | 2,44%   |
| Margen Neto                      | 6,63%   | 9,79%   | 9,88%   | 8,08%   | 7,16%   | -11,35% |
| Eficiencia Operativa             | 44,64%  | 52,36%  | 51,03%  | 50,29%  | 48,83%  | -2,90%  |
| Costo de Mercaderías/Ventas      | 77,32%  | 78,49%  | 76,84%  | 79,16%  | 78,02%  | -1,45%  |
| Costo Operativo/Ventas           | 12,55%  | 10,25%  | 11,34%  | 10,36%  | 11,25%  | 8,59%   |
| Costo Operacional/Utilidad Bruta | 55,36%  | 47,64%  | 48,97%  | 49,71%  | 51,17%  | 2,93%   |
| GastosAdmin/UtilidadBruta        | 21,19%  | 17,25%  | 16,49%  | 17,55%  | 15,74%  | -10,33% |

## ANEXO

NOTA: El informe fue preparado con base en los estados contables anuales desde diciembre del 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 de los Programas de Emisión Global G5 y USD5 de KUROSU & CÍA S.A. se ha sometido al proceso de calificación en cumplimiento a los requisitos del marco normativo, y en virtud de lo que establece la Ley N.º 3.899/09 y de la Resolución CNV CG N° 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 2020 al 2024.
2. Composición y plazos de vencimiento de la cartera de créditos.
3. Política comercial y esquema de financiamiento a clientes.
4. Políticas y procedimientos de créditos y cobranzas.
5. Detalles de composición y evolución de inventarios.
6. Estructura de financiamiento, detalles de sus pasivos.
7. Composición y participación accionaria de la emisora, vinculación con otras empresas.
8. Composición de Directorio y análisis de la propiedad.
9. Antecedentes de la empresa e informaciones generales de las operaciones.
10. Flujo de caja proyectado, con sus respectivos escenarios y supuestos.
11. Prospectos de los Programas de Emisión Global G5 y USD5 y complementarios de las series emitidas.

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

1. Los estados contables y financieros históricos con el propósito de evaluar la capacidad de pago de la emisora de sus compromisos en tiempo y forma.
2. La cartera de créditos y calidad de activos para medir la gestión crediticia (morosidad y siniestralidad de cartera).
3. Estructura del pasivo, para determinar la situación de los compromisos y características de fondeo.
4. Gestión administrativa y aspectos cualitativos que reflejen la idoneidad de su desempeño, así como de la proyección de sus planes de negocios.
5. Flujo de caja proyectado coincidente con el tiempo de emisión, a fin de evaluar la calidad de los supuestos y el escenario previsto para los próximos años.
6. Desempeño histórico de la emisora respecto a temas comerciales, financieros y bursátiles.
7. Entorno económico y del segmento de mercado.
8. Características y estructuración de la emisión de bonos bajo los PEG G5 y USD5.

La emisión de la calificación de los Programas de Emisión Global **G5 y USD5** de **KUROSU & CÍA S.A.** se realiza conforme a lo dispuesto en la Ley N° 3.899/09 y la Resolución CNV CG N° 35/23.

**Fecha de calificación:** 19 de junio de 2025

**Fecha de Publicación:** 20 de junio de 2025

**Corte de Calificación:** 31 de Diciembre 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](mailto:info@syr.com.py)**

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

**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 **KUROSU & CÍA S.A.**, por lo cual SOLVENTA&RISKMÉTRICA S.A. no garantiza la veracidad de dichos datos ni se hace responsable por errores u omisiones que los mismos pudieran contener. Asimismo, está basada en los Estados Económicos, Patrimoniales y Financieros auditados al 31 de Diciembre de 2024 por la firma Baker Tilly Paraguay.

**Más información sobre esta calificación en:**

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

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