

COMFAR S.A.E.C.A.

PROGRAMA DE EMISIÓN GLOBAL: G2

MONTO MÁXIMO: Gs. 123.000.000.000

RESOLUCIÓN CNV N°: 061_08062022

PEG G2	DIC-2023	DIC-2024
CATEGORÍA	<i>pyA</i>	<i>pyA-</i>
TENDENCIA	ESTABLE	SENSIBLE (-)

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

FUNDAMENTOS DE LA CALIFICACIÓN

Solventa&Riskmétrica baja la calificación a **pyA-** con tendencia **Sensible (-)** para el Programa de Emisión Global **PEG G2** de **Comfar S.A.E.C.A.** con fecha de corte al 31 de Diciembre de 2024, fundamentada en la importante disminución de las ventas de productos terminados y en los deficitarios resultados operativos y pérdidas netas, derivados del proceso de reestructuración y adaptación de nuevas estrategias, así como del aumento de los costos de financiamiento, con mayores deudas bancarias de corto plazo y con importantes deudas bursátiles de largo plazo, por la construcción en curso de su nueva planta farmacéutica y adquisición de maquinarias y equipos, lo que ha generado un aumento continuo del endeudamiento y apalancamiento.

El patrimonio de la empresa ha disminuido 19,41%, desde Gs. 91.844 millones en Dic23 a Gs. 74.019 millones en Dic24, derivado de las importantes pérdidas netas registradas en 2024, con un capital integrado de Gs. 50.000 millones, que se ha mantenido en los últimos años, y un aumento de las reservas facultativas hasta Gs. 40.757 millones. Además, el pasivo aumentó 27,07% hasta Gs. 132.725 millones en Dic24, a partir de las mayores deudas bancarias, principalmente de corto plazo que alcanzó Gs. 26.000 millones, lo que generó una disminución del indicador de solvencia patrimonial desde 46,79% en Dic23 a 35,80% en Dic24 y el aumento del apalancamiento respecto al patrimonio de 1,14 a 1,79, siendo aun niveles razonables para el tipo de negocio.

El activo total aumentó 5,32% hasta Gs. 206.743 millones en Dic24, con el aumento de 36,31% de los bienes de uso desde Gs. 76.486 millones en Dic23 hasta Gs. 104.257 millones en Dic24, por los mayores recursos invertidos en las obras en curso de su nueva planta industrial, lo que fue acompañado de la disminución de los recursos líquidos y de la cartera neta de créditos, que se redujo 28,83% hasta Gs. 36.138 millones, mientras que la cartera vencida subió 5,68% hasta Gs. 13.420 millones. Esto explica el aumento de la morosidad de la cartera desde 27,98% hasta 37,06% y la morosidad sobre patrimonio neto a 18,13%, manteniendo una baja cobertura de provisiones con 0,52%.

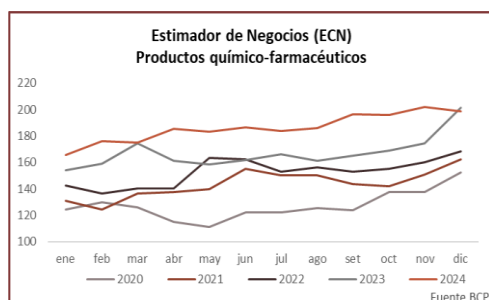
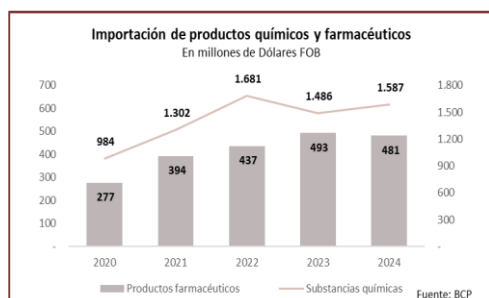
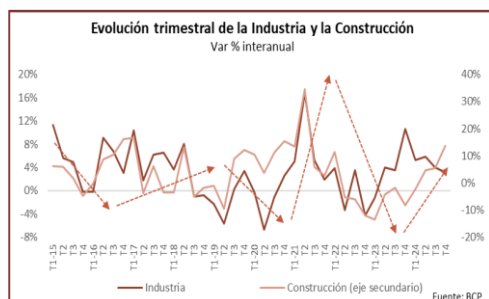
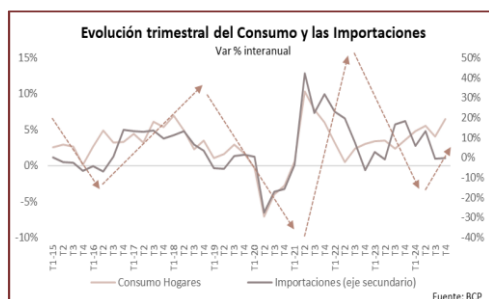
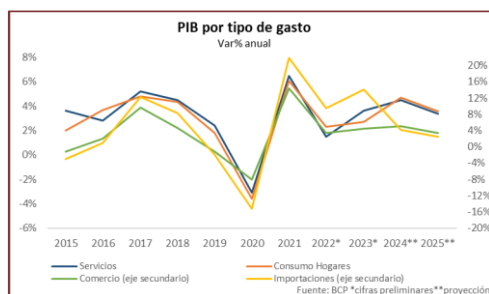
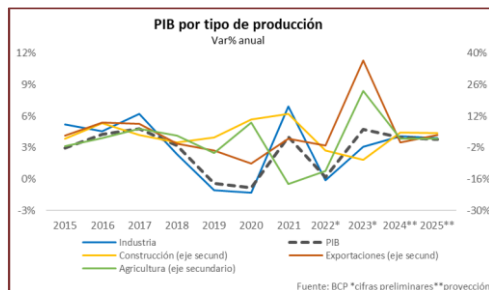
Las ventas disminuyeron 28,55% desde Gs. 78.042 millones a Gs. 55.758 millones, si bien el indicador de ventas sobre cartera se mantuvo en 1,54 en Dic24. Las continuas cobranzas favorecieron el mantenimiento del flujo de caja operativo, aunque fue contrarrestado por los mayores pagos y deudas de corto plazo, lo que generó una disminución de la liquidez corriente de 4,65 en Dic23 a 1,97 en Dic24 y del ratio de efectividad de 60,13% a 11,90%, así como de un menor capital de trabajo de 23,62%, mientras que el indicador de dependencia de inventario aumentó hasta 22,97%.

Con las menores facturaciones registradas en 2024, la utilidad bruta disminuyó 31,63%, desde Gs. 51.324 millones en Dic23 a Gs. 35.089 millones en Dic24, lo que sumado al aumento de los costos operativos desde 45,46% a 66,84%,

principalmente por los mayores gastos administrativos, han explicado la generación de una utilidad operacional negativa de Gs. 2.180 millones. Adicionalmente, con el crecimiento de los gastos financieros desde Gs. 7.966 millones a Gs. 11.379 millones, sumado a las amortizaciones y depreciaciones por Gs. 2.525 millones, el resultado neto del ejercicio arrojó una pérdida de Gs.16.738 millones.

TENDENCIA	FORTALEZAS	RIESGOS
La tendencia Sensible (-) refleja las menores expectativas sobre la situación general de COMFAR considerando las menores ventas y los efectos de las pérdidas registradas, con desafíos para absorberlas con la actual generación de resultados, y dentro de un contexto de mayor costo financiero y apalancamiento.	- Razonables niveles de solvencia patrimonial. - Importantes inversiones en curso para la mejora de su capacidad de producción, con la construcción de nueva planta. - Buen posicionamiento en el mercado y larga trayectoria en el sector.	- Continuo aumento del endeudamiento y del apalancamiento. - Aumento constante de los costos financieros con las mayores deudas. - Mayor morosidad sobre cartera y patrimonio, con bajo nivel de provisiones. - Bajos niveles de capital, debido a la acumulación de reservas facultativas.

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, 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.

En este contexto económico de fluctuaciones cíclicas, las importaciones de productos farmacéuticos mostraron mayor dinamismo respecto al año anterior, con un incremento del 6,80% desde US\$ 1.486 millones en 2023 hasta US\$ 1.587 millones en 2024. Asimismo, el mayor nivel de actividad se reflejó en el Estimador de Confianza de Negocios (ECN) para la sección de productos químico-farmacéuticos, que durante todos los meses del 2024 se mantuvo por encima de lo reportado en los meses del 2023. De esta manera, presentó un promedio anual de 186 en Dic24, superior de lo registrado en Dic23 con 167 en 2023, así como también por encima de lo reportado en Dic22 con un promedio de 152. Por el contrario, las importaciones de sustancias químicas, que habían mostrado una tendencia creciente durante el periodo 2018 - 2023, disminuyeron levemente en 2,43%, desde US\$ 493 millones en 2023 a US\$ 481 millones en 2024.

PERFIL DE NEGOCIOS

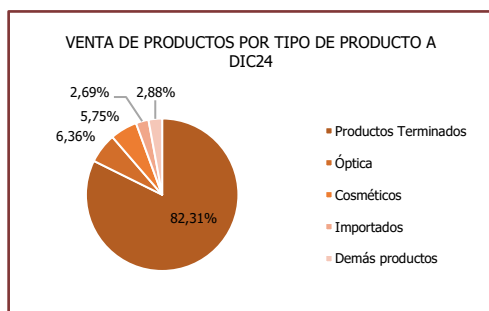
ACTIVIDAD COMERCIAL Y POSICIONAMIENTO

Empresa dedicada a la fabricación y comercialización de productos farmacéuticos, con operaciones y ventas centradas en el sector público y con amplia trayectoria en el mercado nacional

Comfar S.A.E.C.A. es una empresa que se dedica a la fabricación y distribución de productos farmacéuticos, así como a la importación y representación de importantes marcas internacionales. Fue constituida el 29 de julio de 1977, cuenta con casi 48 años de trayectoria en el mercado nacional y se encuentra ubicada sobre la Avenida José Gervasio Artigas N° 2315 en la ciudad de Asunción.

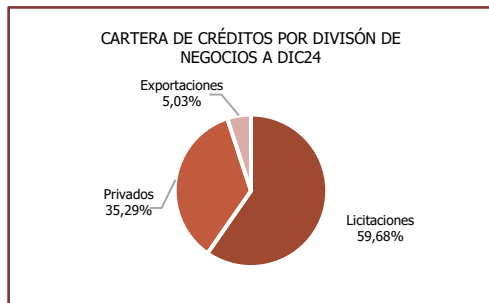
En sus inicios, operó con la denominación de Comfar S.R.L. y se dedicaba exclusivamente a la importación de medicamentos. Luego, en 1980, abrió su propio laboratorio llamado "Especialidades Médicas Paraguayas" (EMPA) y comenzó a elaborar sus propios productos. En 1995, para continuar con la expansión del negocio, cambió su personería jurídica a Sociedad Anónima Emisora de Capital Abierto (S.A.E.C.A.) e inició sus operaciones en el mercado de valores.

Actualmente, su principal actividad es la fabricación de medicamentos sólidos, semisólidos y de líquidos tanto internos como externos, aunque también importa y comercializa las marcas: HyruanONE, Apter, Alcon, Walter Ritter Pharmaceutica y Bioderma Laboratoire Dermatologique. Asimismo, elabora productos medicinales y de consumo derivados del Cannabis mediante la división de **PARACANN**, ofrece servicios de maquila en la preparación de medicamentos y soluciones magistrales y cuenta con la línea **Universo Creativo**, en donde comercializa productos de escritura, librería y juguetes.



Al cierre del 2024, la venta de productos terminados (medicamentos) representó la principal fuente de facturaciones con el 82,31% de los ingresos. Por otro lado, la comercialización de productos ópticos contó con el 6,36%, la venta de cosméticos tuvo una participación del 5,75% y las ventas de productos importados y los demás presentaron el 5,57% en su conjunto.

La empresa vende principalmente al estado paraguayo a través de licitaciones públicas. Sus principales clientes han sido el Ministerio de Salud Pública y Bienestar Social (MSPBS) y el Instituto de Previsión Social (IPS), entidades que en su conjunto representaron el 59,68% de su cartera a Dic24.



Por otro lado, Comfar dispone de clientes del sector privado, segmento que atiende a través de la venta a cadenas farmacéuticas y que presentó una participación del 35,29% de su cartera. Adicionalmente, exporta a diversos países de la región y tales operaciones contaron con una porción del 5,03% de su cartera de créditos.

Es importante mencionar que, la concentración de las operaciones con el sector público expone a la firma a riesgos presupuestarios ante posibles cambios regulatorios o burocráticos que podrían generar un impacto en el capital operativo en el caso de posibles atrasos en los cobros, situación que ya ha ocurrido a diversas compañías de la industria.

Si bien la empresa no cuenta con un plan estratégico formalizado para los próximos ejercicios sobre el manejo del negocio y el crecimiento en los segmentos en donde opera, ha avanzado en su principal proyecto, la construcción de la Planta Industrial en la ciudad de Mariano Roque Alonso, la cual, al corte de calificación, dispuso de un 85% de cumplimiento de acuerdo con el cronograma y a los presupuestos establecidos.

Con respecto a su relacionamiento con el sector, Comfar forma parte de dos gremios nacionales. Por un lado, está afiliada a la Cámara de Representantes e Importadores de Productos Farmacéuticos, Tocador, Domisanitarios y Afines (CRIPFA) y, por otro lado, es socia de la Cámara de la Industria Química y Farmacéutica del Paraguay (CIFARMA), ambas organizaciones referentes del sector farmacéutico paraguayo.

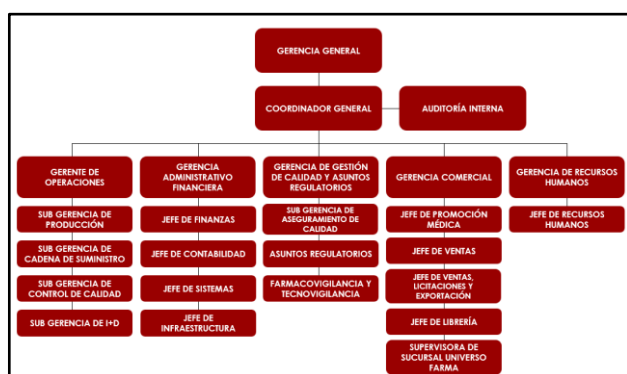
En cuanto a su posicionamiento, compite con diversas empresas con amplia trayectoria, reconocimiento y cobertura a nivel nacional, ya que según el Informe denominado "La Industria Farmacéutica en Paraguay" elaborado por el Centro de Estudios Económicos de la Unión Industrial del Paraguay con el apoyo del Ministerio de Industria y Comercio (MIC), en el año 2024, el mercado químico – farmacéutico paraguayo registró la participación de 29 empresas tanto de capital nacional como de capital extranjero.

ADMINISTRACIÓN Y PROPIEDAD

Empresa controlada y dirigida por su principal accionista, quien cuenta con importante poder en la toma de decisiones estratégicas y en la administración del negocio

Plana Accionaria de Comfar S.A.E.C.A.				
Accionista	Plana Accionaria de Cantidad de Acciones	Valor de Acciones	% Particip. en capital	% Particip. de voto
Beatriz María Artaza	10.000	10.000.000.000	20,000%	62,500%
Acciones de Voto Múltiple	10.000	10.000.000.000	20,000%	62,500%
Beatriz María Artaza	29.999	29.999.000.000	59,998%	37,499%
Martín Osvaldo Heisecke	1	1.000.000	0,002%	0,001%
Acciones de Voto Simple	30.000	30.000.000.000	60,000%	37,500%
Beatriz María Artaza	10.000	10.000.000.000	20,000%	0,000%
Acciones de Preferidas	10.000	10.000.000.000	20,000%	0,000%
Total Acciones	50.000	50.000.000.000	100,000%	100,000%

Directorio de Comfar S.A.E.C.A.	
Cargos	Nombres
Presidente	Beatriz María Artaza
Vicepresidente	Juan Bautista Florio
Director Titular	Sergio Ernesto León Cuellar
Director Suplente	Martín Osvaldo Heisecke Artaza
Síndico Titular	Rubén Moralez Paoli
Síndico Suplente	Miguel Ángel Gutiérrez



Comfar S.A.E.C.A. es una empresa familiar que cuenta con un capital social e integrado de Gs. 50.000 millones, representado por 50.000 acciones ordinarias de valor nominal Gs. 1 millón.

Es propiedad de la Sra. Beatriz María Artaza, quien cuenta con el 99,998% de participación accionaria con Gs. 49.999 millones y que a su vez, ocupa el cargo de presidente del directorio. Por otro lado, la empresa cuenta con la participación minoritaria del Sr. Martín Osvaldo Heisecke, quien ocupa el cargo de director suplente.

Ante esta estructura, la principal accionista tiene una incidencia significativa en la dirección estratégica, en la administración y en la toma de decisiones del negocio.

Por otro lado, el directorio se encarga de la administración del negocio y se encuentra conformado por un presidente, un vicepresidente, un director titular y uno suplente, y también cuenta con la participación de un síndico titular y de uno suplente.

Cabe señalar que, uno de los principales cambios en este estamento durante el 2024 fue la incorporación del Sr. Sergio Ernesto León Cuellar como director titular en reemplazo del Sr. Ángel Javier Urbietta.

En cuanto a las áreas del negocio, la Gerencia General encabeza la plana ejecutiva y cuenta con el apoyo de las distintas áreas de gestión como: la Gerencia de Operaciones, la Gerencia Administrativa-Financiera, la Gerencia de Gestión de Calidad y Asuntos Regulatorios – Dirección Técnica, la Gerencia Comercial y

la Gerencia de Recursos Humanos. Entre todas las gerencias, la firma cuenta con 18 subáreas.

En lo que respecta al equipo de trabajo, la cantidad de colaboradores disminuyó en el comparativo interanual, desde 268 en Dic23 hasta 262 en Dic24, situación explicada a partir de la importante reducción del personal administrativo desde 89 en Dic23 hasta 43 en Dic24, que fue compensado con el aumento de obreros de 130 en Dic23 a 170 en Dic24.

GESTIÓN OPERATIVA DEL NEGOCIO

Gestión de riesgo operacional mitigado por la calidad en los procesos de producción, aunque con puntos a mejorar en lo que respecta al manejo de la gestión del riesgo integral

Con respecto al riesgo operacional, Comfar cuenta con un documento denominado Sitio Maestro del Fabricante, cuyo objetivo es servir de memoria técnica del sistema de calidad y operaciones. El mismo especifica la información sobre la calidad de la producción, sobre el control y las operaciones llevadas a cabo en la Planta Artigas correspondiente a Laboratorios EMPA.

Asimismo, detalla los diversos productos fabricados, los controles realizados sobre la producción y las habilitaciones con las que cuenta el sitio, cuenta con la descripción de los responsables de cada tarea, detalla los programas de auditoría llevados a cabo, cuenta con una descripción de los elementos del sistema de calidad, dispone de flujogramas de trabajo sobre la elaboración de medicamentos, entre otros.

La empresa vende la totalidad de sus productos a crédito, en concordancia con sus operaciones con el estado paraguay, las cuales son de largo plazo y que también pueden contemplar extensión de períodos. En ese contexto, ha mantenido una cartera de cobro especial para las licitaciones públicas (de más de 121 días) que, si bien bajó hasta Gs. 8.516 millones, cuenta con un importante peso en la cartera vencida del 63,47%.

En ese contexto, con la aprobación de la Ley N° 7218/2023, en la que el poder ejecutivo ha redireccionado recursos para destinarlos al financiamiento de los compromisos asumidos en el ejercicio 2023, la empresa ha cobrado determinada porción de las deudas del sector público. Aun así, ha dispuesto pólizas de seguros con compañías aseguradoras del mercado paraguayo, con relación a las licitaciones públicas en las que participa.

Con respecto a las políticas de financiamiento, la empresa no cuenta con manuales formales, aunque para hacer frente a las necesidades operativas, cuenta con las opciones de financiación a través de entidades bancarias, así como también dispone de la posibilidad de financiación a través del mercado de valores.

Por otro lado, con el propósito de cubrir los riesgos de variaciones inherentes al mercado, específicamente al riesgo de tipo de interés, la empresa estableció en el programa vigente de bonos la posibilidad de rescate anticipado de los títulos de deuda, conforme a lo establecido en el Art. 58 de la Ley 5810/17 y en la Resolución BVPASA N° 1013/11.

Comfar aplica de manera adecuada y consistente las normas financieras y reglamentarias establecidas por la Superintendencia de Valores, ya que según el Informe de Auditoría Externa realizada a los estados financieros del ejercicio 2024, no se observaron desviaciones importantes entre el sistema contable utilizado y la normativa vigente, aunque la empresa ha contado con puntos pendientes en lo que respecta al desarrollo de las políticas contables y fiscales formales, así como Manuales y Reglamentos que permitan asegurar el cumplimiento de las prácticas contables.

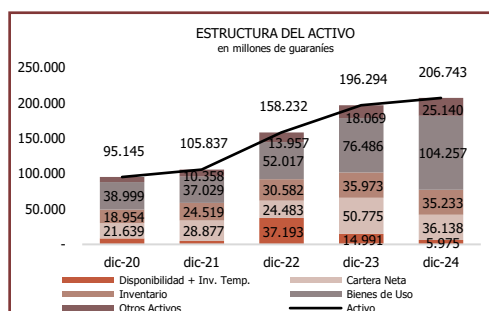
Con respecto al ambiente tecnológico, el área de TIC implementó mejoras como la utilización del sistema GLPI, la implementación de la factura electrónica y la actualización del sistema SAP y BEAS. Asimismo, realizó la integración del módulo para FE con SAP, implementó la utilización del Fortinet 100F y la adecuación de las políticas de Firewall y antivirus Kaspersky.

Si bien Comfar cuenta con infraestructura y sistemas para el funcionamiento del negocio, según el Informe de Auditoría Externa, el área de TI contó con puntos a mejorar en lo que respecta a la activación del trabajo con pistas de auditoría para el seguimiento de la actividad, la elaboración de un cronograma para el mantenimiento preventivo del Hardware y la socialización del manual de seguridad informática a los funcionarios.

SITUACIÓN FINANCIERA

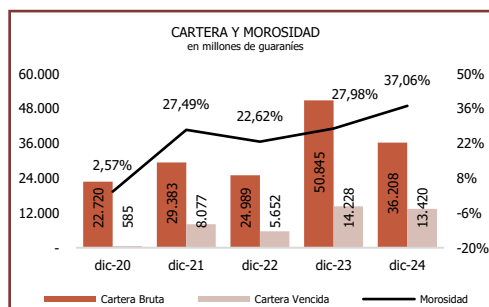
ESTRUCTURA Y CALIDAD DE ACTIVOS

Activos conformados principalmente por bienes de uso, con reducción de la cartera ante menores operaciones con entidades públicas y aumento de la morosidad



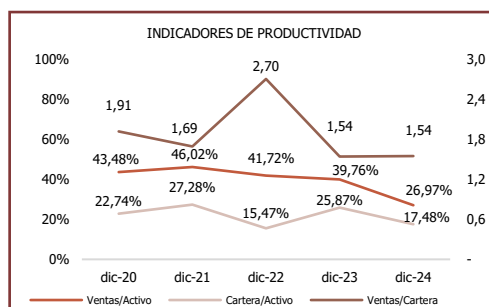
El activo presentó una tendencia creciente durante el periodo 2020 – 2024, con un ritmo de crecimiento promedio del 22,53%. Sin embargo, a Dic24, aumentó solo 5,32% desde Gs. 196.294 millones en Dic23 hasta Gs. 206.743 millones en Dic24, a causa del incremento en los bienes de uso en 36,61%, desde Gs. 76.486 millones en Dic23 hasta Gs. 104.257 millones en Dic24, producto, a su vez, de las mayores obras en curso.

Dada la naturaleza del negocio de Comfar y las inversiones realizadas, los bienes de uso representaron el principal componente de los recursos totales, con una participación del 50,43%. Seguidamente, los créditos netos contaron con el 17,48%, los inventarios presentaron el 17,04% y los otros activos, las disponibilidades y las inversiones temporales contaron con el 15,05% en su conjunto.



La cartera de créditos tuvo una importante disminución del 28,83% desde Gs. 50.775 millones en Dic23 hasta Gs. 36.138 millones en Dic24, a partir de la reducción en la cartera con entidades públicas en 45,18%, desde Gs. 35.919 millones en Dic23 hasta Gs. 19.691 millones en Dic24, segmento de negocios que representó el 54,38% de la cartera en Dic24.

En términos de calidad, la cartera vencida bajó 5,68%, desde Gs. 14.228 millones en Dic23 hasta Gs. 13.420 millones en Dic24, a causa de la reducción de la cartera especial de licitaciones en 32,85%, hasta Gs. 8.517 millones en Dic24. No obstante, la cartera de créditos en gestión judicial aumentó 217,42%, desde Gs. 1.545 millones en Dic23 hasta Gs. 4.903 millones en Dic24.



En este contexto, las menores operaciones y la consecuente reducción de la cartera generaron que la morosidad suba desde 27,98% en Dic23 hasta 37,06% en Dic24, así como que la morosidad con respecto al patrimonio aumente desde 15,49% en Dic23 hasta 18,13% en Dic24, niveles más altos registrados para ambos indicadores durante los últimos cinco años.

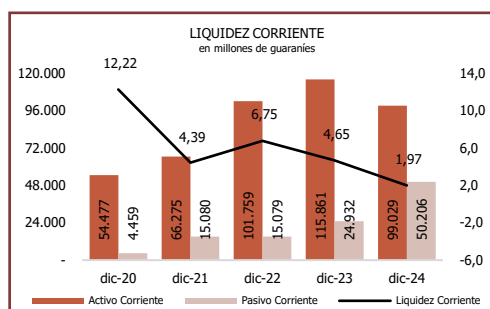
Además, la leve disminución de los créditos vencidos fue acompañada por el mantenimiento de un nivel de provisiones de Gs. 70 millones, lo que derivó en una baja cobertura de provisiones. Ese indicador se ubicó en un nivel de 0,52%

en Dic24.

Con respecto a la productividad, el indicador de Ventas/Activo mantuvo su tendencia decreciente y bajó desde 39,76% en Dic23 hasta 26,97% en Dic24, ante el mayor creciente de los recursos totales sumado a la importante reducción de los ingresos. Por otra parte, la relación Ventas/Cartera no presentó variaciones y llegó hasta 1,54 en Dic24, y se mantuvo por debajo de lo registrado en Dic22 con 2,70.

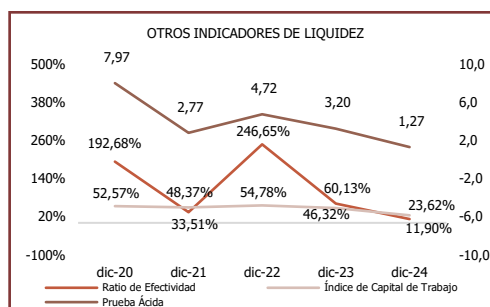
LIQUIDEZ Y FINANCIAMIENTO

Reducción de la liquidez, ante reducción de los recursos líquidos, sumado a la menor generación operativa y a la mayor presión de la deuda financiera para el financiamiento de las actividades



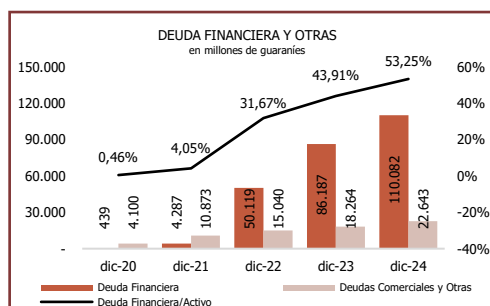
Los recursos líquidos (disponibilidades + inversiones temporales) bajaron 60,14%, desde Gs. 14.991 millones en Dic23 hasta Gs. 5.975 millones en Dic24, a causa de la reducción total de las operaciones de reporto de la empresa, en conjunto con la disminución de los recursos en fondo mutuo en 70,87%, desde Gs. 3.682 millones en Dic23 hasta Gs. 1.072 millones en Dic24.

Asimismo, las disponibilidades bajaron 39,87%, desde Gs. 8.142 millones en Dic23 hasta Gs. 4.896 millones en Dic24, ante el importante déficit por actividades de inversión de Gs. -30.410 millones en Dic24, explicado principalmente por el desarrollo en curso del Proyecto "Planta Industrial" en la ciudad de Mariano Roque Alonso.



A esta situación, se sumó la reducción en el flujo de caja por actividades operativas del 193,58%, desde un superávit de Gs. 2.219 millones en Dic23 hasta un déficit de Gs. -2.077 millones en Dic24, derivado de los mayores gastos financieros pagados, que llegaron hasta Gs. 11.312 millones en Dic24.

En este contexto, los déficits por actividades operativas y de inversión, tuvieron que ser cubiertos mediante financiación adicional, lo que se reflejó el superávit del flujo de caja por actividades de financiamiento de Gs. 29.930 millones en Dic24.



Las menores disponibilidades, sumado a la reducción de los créditos y de las inversiones, generaron que el activo corriente baje 14,53%, desde Gs. 115.861 millones en Dic23 hasta Gs. 99.029 millones en Dic24. En paralelo, el pasivo corriente aumentó 101,37%, desde Gs. 24.932 millones en Dic23 hasta Gs. 50.206 millones en Dic24, producto del crecimiento en las deudas bancarias de corto plazo en 404,27%, hasta Gs. 26.000 millones.

De esta manera, la entidad presentó una importante reducción de la liquidez, la cual bajó desde 4,65 en Dic23 hasta 1,97 en Dic24, y se posicionó en el nivel más bajo de la serie analizada. Asimismo, esta situación también se reflejó en la disminución de la prueba ácida desde 3,20 en Dic20 hasta 1,27 en Dic24, y en el menor nivel del ratio de efectividad, que bajó desde 60,13% en Dic23 hasta 11,90% en Dic24.

Además, el índice de capital de trabajo se redujo desde 46,32% en Dic23 hasta 23,62% en Dic24, y la dependencia de inventario, indicador que muestra el porcentaje mínimo del valor de los inventarios que deberán ser convertidos a efectivo luego de liquidar las disponibilidades, créditos e inversiones temporales para el pago de las deudas de corto plazo, llegó hasta 22,97% en Dic24.

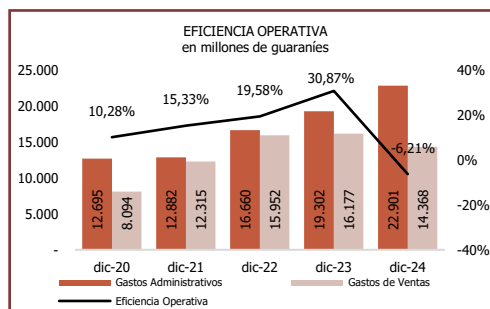
Al considerar que las operaciones de la empresa se concentraron en el sector público, lo cual se reflejó en el importante nivel de ventas histórico, que redundó en una elevada participación en la cartera de créditos a Dic24, así como en una importante porción de la cartera vencida, la continua disminución en las operaciones con el mismo, además de la falta de cobro de las deudas ya existentes, podría generar un mayor deterioro de la liquidez para los próximos periodos.

Comfar financia sus actividades mediante compromisos financieros, sumado a las deudas con proveedores, otras deudas y aportes de capital por parte de los socios. En ese sentido, las deudas financieras aumentaron 27,72%, desde Gs. 86.187 millones en Dic23 hasta Gs. 110.082 millones en Dic24 y representaron la principal fuente de financiación, con una razón de Deuda Financiera/Activo que llegó hasta 53,25% en Dic24. Por otro lado, las deudas comerciales y otras aumentaron 23,98%, desde 18.264 millones en Dic23 Gs. hasta Gs. 22.643 millones en Dic24, monto que representó el 10,95% de los recursos totales.

GESTIÓN Y ESTRUCTURA OPERATIVA

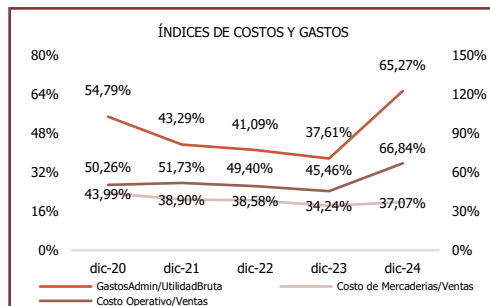
Menores operaciones y mayores gastos operacionales y presión sobre las ventas, con importante reducción en la eficiencia operativa y con incremento en el ciclo operativo

Los costos de mercaderías bajaron 22,64%, desde Gs. 26.718 millones en Dic23 hasta Gs. 20.669 millones en Dic24, ante la importante reducción en las operaciones de la empresa. Sin embargo, la presión de estos sobre las ventas aumentó desde 34,24% en Dic23 hasta 37,07% en Dic24.



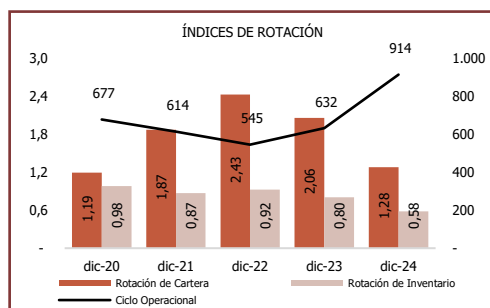
Asimismo, los gastos de ventas bajaron 11,18%, desde Gs. 16.117 millones en Dic23 hasta 14.368 millones en Dic24, producto del recorte en gastos de publicidad y propaganda del 35,45%, desde Gs. 6.922 millones en Dic23 hasta Gs. 4.468 millones en Dic24.

Por el contrario, los gastos administrativos subieron 18,65%, desde Gs. 19.302 millones en Dic23 hasta Gs. 22.901 millones en Dic24, debido al crecimiento de los honorarios profesionales y de asesoramiento en 119,92%, desde Gs. 1.253 millones en Dic23 hasta Gs. 2.756 millones en Dic24, así como ante el incremento en los sueldos y jornales en 10,86%, desde Gs. 9.944 millones en Dic23 hasta Gs. 11.024 millones en Dic24.



Si bien las operaciones se redujeron, lo cual se reflejó en los menores costos y gastos de ventas, el crecimiento de los gastos administrativos generó que la eficiencia operativa baje de manera significativa, desde 30,87% en Dic23 hasta -6,21% en Dic24. Asimismo, este comportamiento también se evidenció en el incremento de la relación Costos Operativos/Ventas, que subió de manera importante desde 45,46% en Dic23 hasta 66,84% en Dic24.

Es importante destacar que los gastos financieros subieron 42,84%, desde Gs. 7.966 millones en Dic23 hasta Gs. 11.379 millones en Dic24, como consecuencia del incremento de las deudas bancarias de corto plazo de manera a contar con fuentes de financiamiento de las actividades en el corto plazo, sumado a la emisión de deuda vigente por el Programa de Emisión Global G2.



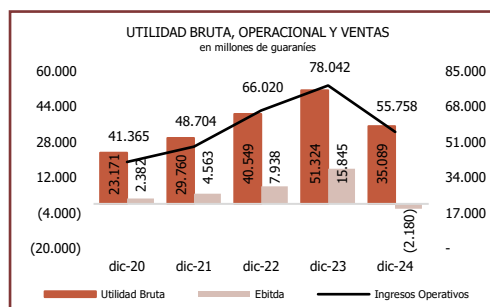
En términos de actividad, la rotación de cartera mantuvo su tendencia decreciente y se redujo desde 2,06 en Dic23 hasta 1,28 en Dic24, a causa de las menores ventas registradas, así como ante la menor cartera. De la misma manera, la rotación de inventario bajo desde 0,80 en Dic23 hasta 0,58 en Dic24. Con ello, la empresa evidenció una menor capacidad en la gestión eficiente de los inventarios y de cartera.

Finalmente, el ciclo operacional subió desde 632 días en promedio hasta 914 días en promedio, así como también el periodo promedio de cobro presentó un relevante crecimiento desde 177 días en promedio en Dic23 hasta 285 días en

promedio en Dic24, situación que demuestra una menor eficiencia en términos de gestión en el tiempo de los activos.

UTILIDAD Y RENTABILIDAD

Reducción en las operaciones y menores ingresos operativos, con deficitarios resultados operacionales y pérdidas netas, así como menores niveles de rentabilidad del negocio

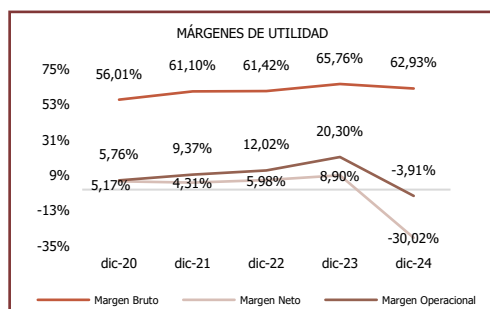


Los ingresos operativos de Comfar se redujeron de manera significativa en 28,55%, desde Gs. 78.042 millones en Dic23 hasta Gs. 55.758 millones en Dic24, producto de la reducción de las ventas de productos terminados en 31,79%, desde Gs. 67.052 millones en Dic23 hasta Gs. 45.733 millones en Dic24, explicado, a su vez, por las licitaciones por parte del estado paraguayo.

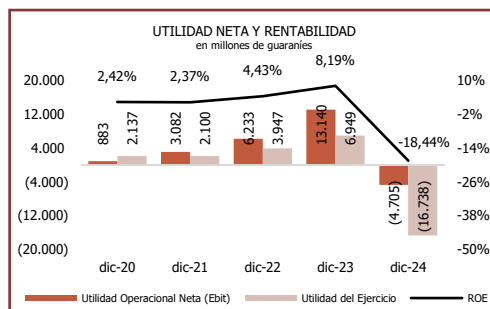
Si bien los costos de ventas bajaron, las menores operaciones generaron que la utilidad bruta disminuya 31,63%, desde Gs. 51.324 millones en Dic23 hasta Gs. 35.089 millones en Dic24, nivel más bajo registrado desde Dic21 con Gs. 29.760 millones.

Este contexto de menores facturaciones, sumado a los mayores gastos administrativos, tuvo un importante impacto en la que la utilidad operacional (EBITDA), que bajó 113,76%, desde Gs. 15.845 millones en Dic23 hasta Gs. -2.180 millones.

Si bien el margen bruto presentó baja variación y se redujo levemente desde 65,76% en Dic23 hasta 62,93% en Dic24, en línea con las menores operaciones, el margen operacional presentó una relevante disminución desde 20,30% en Dic23 hasta -3,91% en Dic24 y se posicionó en el nivel más bajo de la serie analizada.



Adicionalmente, el margen neto presentó una notable reducción desde 8,90% en Dic23 hasta -30,02% en Dic24, comportamiento explicado por la estructura de financiación centrada en las deudas financieras, las cuales llevaron a la empresa a mayores gastos financieros.



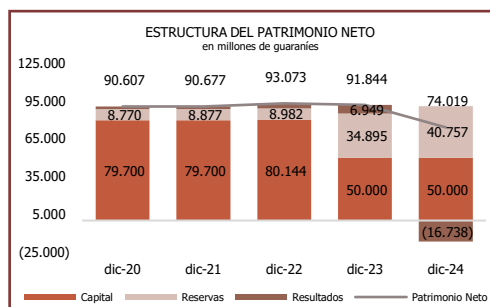
La utilidad operacional neta (EBIT) disminuyó 135,81%, desde Gs. 13.140 millones en Dic23 hasta Gs. -4.705 millones en Dic24, primer año en donde registró un resultado negativo desde Dic20.

Asimismo, la utilidad del ejercicio bajó 340,87% desde Gs. 6.949 millones en Dic23 hasta Gs. -16.738 millones en Dic24, primer ejercicio con resultados negativos durante el periodo 2020 – 2024.

Finalmente, la rentabilidad con respecto al patrimonio (ROE) descendió desde 8,19% en Dic23 hasta -18,44% en Dic24, así como también la rentabilidad con respecto al activo (ROA) disminuyó desde 3,54% en Dic23 hasta -8,10% en Dic24.

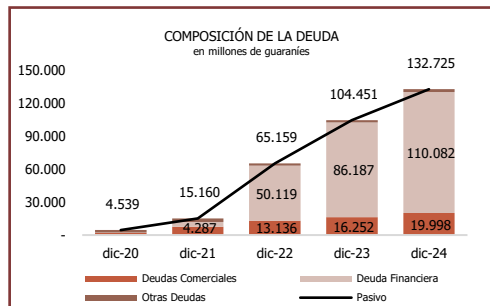
SOLVENCIA Y ENDEUDAMIENTO

Menores niveles de solvencia patrimonial con tendencia decreciente, acompañado del aumento de los pasivos y del endeudamiento por mayores deudas financieras



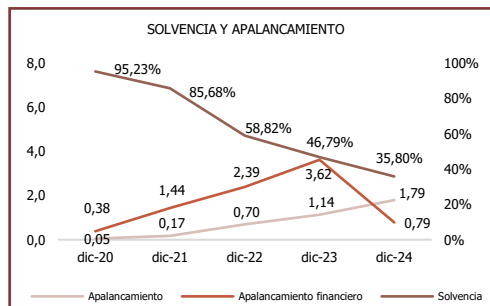
El patrimonio neto de Comfar presentó una importante reducción del 19,41%, desde Gs. 91.844 millones en Dic23 hasta Gs. 74.019 millones en Dic24, a partir de la disminución de en las utilidades registradas del ejercicio 2024, las cuales llegaron hasta Gs. -16.738 millones y que absorbieron el 22,61% del patrimonio en Dic24.

Por otro lado, el capital integrado se mantuvo invariable respecto a lo reportado en Dic23, con Gs. 50.000 millones, mientras que las reservas aumentaron 16,80% desde Gs. 34.895 millones en Dic23 hasta Gs. 40.757 millones en Dic24, luego de que los accionistas decidieran no distribuir las utilidades correspondientes al ejercicio de 2023, según el Acta de Asamblea N° 49 de fecha 26/04/2024.



Con respecto a las obligaciones, el pasivo mostró una marcada tendencia creciente durante los últimos cinco años, con un incremento del 329,81% registrado entre los años 2021 y 2022, a causa de la emisión de títulos de deuda bajo el Programa de Emisión Global G2.

En ese sentido, dicha tendencia mantuvo y, al cierre del 2024, las obligaciones aumentaron 27,07%, desde Gs. 104.451 millones en Dic23 hasta Gs. 132.725 millones en Dic24, ante el importante incremento de las deudas bancarias en 4,62 veces, desde Gs. 5.156 millones en Dic23 hasta Gs. 29.000 millones en Dic24, sumado al crecimiento de las deudas comerciales en 23,05%, desde Gs. 16.252 millones en Dic23 hasta Gs. 19.998 millones en Dic24.



En este contexto, si bien la empresa ha contado con una estructura de deuda centrada en el largo plazo, con el 62,17% de los compromisos totales en Dic24, las deudas de corto plazo presentaron mayor importancia respecto al año anterior con un incremento en su participación del 23,87% en Dic23 al 37,87% en Dic24, derivado del crecimiento de las obligaciones con entidades bancarias, las cuales representaron el del 51,79% de los pasivos de corto plazo.

Ante estas variaciones, la solvencia patrimonial mantuvo su tendencia decreciente y bajó desde 46,79% en Dic23 hasta 35,80% en Dic24, nivel más bajo de la serie analizada y por debajo del promedio reportado por empresas similares que operan en el rubro de Comfar.

En paralelo, las mayores deudas generaron que el endeudamiento suba desde 53,21% en Dic23 hasta 64,20% en Dic24, así como también produjeron que el apalancamiento aumente desde 1,14 en Dic23 hasta 1,79 en Dic24 y que la relación Deudas/Ventas suba desde 1,34 en Dic23 hasta 2,38 en Dic24.

Adicionalmente, ante los menores resultados operativos registrados, el apalancamiento financiero bajó desde 3,62 en Dic23 hasta 0,79 en Dic24, la cobertura de obligaciones disminuyó desde 63,55% en Dic23 hasta -4,34% en Dic24 y la cobertura de gastos financieros descendió desde 1,99 en Dic23 hasta -0,19 en Dic24, situación que demuestra la menor capacidad de pago de las deudas de corto plazo, ante la falta de resultados positivos del periodo.

FLUJO DE CAJA PROYECTADO

FLUJO DE CAJA PROYECTADO

En millones de guaraníes

Ingresos y Egresos	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031
Ventas netas	97.611	108.900	122.422	131.813	145.039	146.783	155.220
Costo de ventas	-33.910	-37.511	-41.870	-45.003	-49.100	-50.001	-52.797
Utilidad bruta	63.701	71.389	80.552	86.809	95.939	96.782	102.423
Gastos Operativos	-39.410	-45.720	-49.541	-51.903	-54.635	-56.750	-58.977
Utilidad Operacional	24.291	25.668	31.010	34.906	41.305	40.032	43.446
Var. en el Capital Operativo	-3.003	18.478	17.939	-7.647	8.926	-44.699	-16.190
Inversiones	-32.901	-19.634	14.768	15.073	-15.767	15.785	10.879
FLUJO OPERATIVO	-11.613	24.512	63.717	42.333	34.463	11.118	38.135
Préstamos bancarios	-	-	-	-	-	-	-
Emisión de bonos	80.000	-	-	40.000	-	-	-
Otros ingresos financieros	4	4	4	4	4	5	5
Ingresos financieros	80.004	4	4	40.004	4	5	5
Amor. de préstamos y bonos	-53.300	-13.300	-53.300	-69.700	-28.500	-2.300	-42.300
Amor. de intereses	-13.300	-13.300	-13.300	-9.700	-8.500	-2.300	-2.300
Egresos financieros	-66.600	-26.600	-66.600	-79.400	-37.000	-4.600	-44.600
FLUJO FINANCIERO	13.404	-26.596	-66.596	-39.396	-36.996	-4.595	-44.595
FLUJO DE CAJA	1.791	-2.084	-2.879	2.937	-2.532	6.523	-6.460
Saldo Inicial	4.738	6.529	4.445	1.566	4.503	1.971	8.494
FLUJO FINAL ACUMULADO	6.529	4.445	1.566	4.503	1.971	8.494	2.034

Comfar S.A.E.C.A. presentó su flujo de caja proyectado para el periodo 2025 – 2031, el cual contempla un escenario de optimistas en sus operaciones, con continuos incrementos en las ventas para todo el periodo proyectado, con una tasa de crecimiento promedio del 8,11%. Asimismo, el flujo considera el continuo crecimiento tanto de los costos de ventas como en los gastos operativos, en concordancia con el incremento proyectado en las operaciones. Adicionalmente, estima fluctuaciones en lo que respecta a las variaciones del capital operativo.

La compañía proyecta salidas de caja en concepto de inversiones para los ejercicios 2025, 2026 y 2029, mientras que, para los demás, estima generar ingresos por inversiones a través de la venta de otros activos de largo plazo, así como también mediante la venta de bienes de uso. De esta forma, el flujo por actividades operativas presenta continuos superávits desde el año 2026, situación distinta a la verificada durante los años 2020 – 2024 en donde la empresa registro fluctuaciones.

En cuanto al flujo financiero, la firma estima realizar nuevas emisiones de deuda para los años 2025 y 2028, con la emisión de Gs. 80.000 millones y Gs. 40.000 millones respectivamente. En ese sentido, Comfar ya emitió la suma de Gs. 40.000 millones en Mar25, con lo cual aún cuenta con la posibilidad de emitir Gs. 3.000 millones para completar el monto máximo de emisión del PEG G2 de Gs. 123.000 millones.

Por el lado de los egresos, prevé el continuo pago de intereses y capital, tanto con entidades financieras como por bonos del presente programa, con un desembolso promedio por año de Gs. 46.486 millones. Por otra parte, no contempla la distribución de dividendos en ninguno de los periodos proyectados, en contraposición a lo registrado en años anteriores, en donde se registró una distribución promedio de Gs. 3.101 millones.

Con todo, el flujo estima generar continuos déficits por actividades financieras desde el 2026, los cuales serán cubiertos mediante la generación operativa de caja sumado a los ingresos provenientes de la venta de bienes y uso y de otros activos de largo plazo. De esta manera, la empresa proyecta flujos de caja finales acumulados similares al promedio histórico registrado de los últimos 5 años.

Comfar depende en gran medida de la realización de sus estimaciones de ingreso mediante el mantenimiento de determinado nivel de operaciones con el sector público, así como también de la regularización en los cobros a las entidades públicas con las que opera, para generar los flujos operativos necesarios que sustenten el incremento en las deudas y así hacer frente a sus compromisos financieros futuros.

Cabe señalar que, la empresa podría presentar mayor presión sobre sus principales indicadores financieros, tanto de liquidez como de solvencia, en un contexto en donde el volumen de ventas con el sector público siga disminuyendo, la cartera de créditos se mantenga con dificultad en el cobro y, para cubrir los requerimientos operativos, las deudas financieras de corto plazo sigan incrementándose.

CARACTERÍSTICAS DEL INSTRUMENTO

PROGRAMA DE EMISIÓN GLOBAL (PEG) G2	
CARACTERÍSTICAS	DETALLE
Emisor	COMFAR S.A.E.C.A.
Acta de aprobación del Directorio	Acta de Directorio N° 417 de fecha 26/04/2022 y modificatoria N°. 420 de fecha 23/05/2022.
Denominación del Programa	G2
Moneda y Monto del programa	Gs. 123.000.000.000.- (guaraníes ciento veintitrés mil millones).
Tasa de Interés	A ser definidos en cada serie a ser emitida dentro del marco del presente programa.
Plazo de Vencimientos	Se emitirán con un plazo de vencimiento entre 365 a 3.650 días, y según lo especifique el Complemento de Prospecto correspondiente a cada serie.
Destino de los Fondos	Los fondos obtenidos serán destinados entre un 10 a 30% para capital operativo y entre 70% a 90% para inversiones en maquinarias y en una nueva planta industrial.
Rescate Anticipado	Conforme a lo establecido en el art. 58° de la Ley 5810/17 y en la Resolución BVPASA N° 1.013/11, el Directorio de COMFAR S.A.E.C.A. tiene la facultad de incluir dentro de las características de una o más series del Programa de Emisión Global, la posibilidad de realizar rescates parciales o totales de los Títulos de Deuda emitidos en las series afectadas, en una fecha a ser determinada por el Directorio.
Garantía	Garantía Común.
Agente Organizador y Colocador	Investor Casa de Bolsa S.A.
Representante de Obligacionistas	Investor Casa de Bolsa S.A.

Programa de Emisión Global PEG G2: Monto autorizado Gs. 123.000.000.000.-								
Registrado a través del Certificado de Registro de la CNV N° 061_08062022 de fecha 08/06/2022.								
Registrado a través de la Resolución BVPASA N° 2450/22 de fecha 13/06/2022.								
Fecha	Serie	Emitido Gs.	Colocado Gs.	Vencido Gs.	Tasa anual	Fecha Vto.	Plazo Años	Vigente Gs.
19-jul-22	1	20.000.000.000	20.000.000.000	-	11,25%	19-jul-27	5	20.000.000.000
29-nov-22	2	10.000.000.000	10.000.000.000	-	12,00%	23-nov-27	5	10.000.000.000
29-nov-22	3	10.000.000.000	10.000.000.000	-	12,25%	21-nov-28	6	10.000.000.000
29-nov-22	4	10.000.000.000	10.000.000.000	-	12,50%	20-nov-29	7	10.000.000.000
6-sept-23	5	10.000.000.000	10.000.000.000	-	11,00%	4-sept-26	3	10.000.000.000
6-sept-23	6	10.000.000.000	10.000.000.000	-	11,50%	1-sept-28	5	10.000.000.000
6-sept-23	7	10.000.000.000	10.000.000.000	-	12,00%	2-sept-30	7	10.000.000.000
10-mar-25	8	40.000.000.000	40.000.000.000	-	10,75%	10-mar-28	3	40.000.000.000
		120.000.000.000	120.000.000.000	-				120.000.000.000

El directorio de Comfar aprobó la emisión del Programa de Emisión Global PEG G2 según el Acta de Directorio N° 417 de fecha 26 de abril de 2022 y la modificatoria N° 420 de fecha 23 de mayo de 2022. A la fecha de calificación, el PEG G2 ha contado con 8 series, con un monto colocado de Gs. 120.000 millones de los Gs. 123.000 millones autorizados.

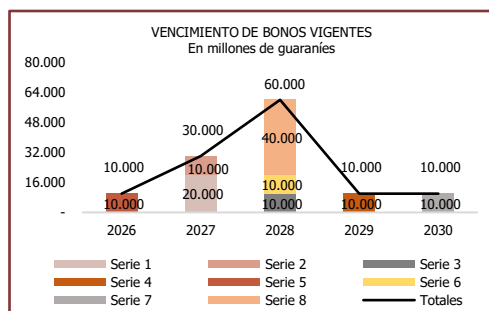
Los plazos de vencimiento fueron establecidos entre 365 y 3.650 días, los pagos de intereses y de capital fueron establecidos en los prospectos adicionales de cada serie y la firma Investor Casa de Bolsa S.A. fue la empresa designada como agente colocador y representante de obligacionistas.

Los fondos obtenidos se destinaron entre un 10 y 30% para capital operativo y entre 70% y 90% para inversiones en maquinarias y en la nueva planta industrial. Entre las características generales, se destaca que es una emisión con garantía común y que se contempla la posibilidad de rescate anticipado parcial o total, según lo determine el Directorio y de acuerdo con la normativa vigente.

ANTECEDENTES DE EMISIONES ANTERIORES

Programa	Año de Emisión	Emitido y Colocado Gs.	Emitido y Colocado US\$	Pagado Gs.	Pagado en US\$	Saldo Vigente Gs.	Saldo Vigente US\$
PEG-USD1	2011	-	2.200.000	-	2.200.000	-	-
PEG-G1	2011	4.500.000.000	-	4.500.000.000	-	-	-
PEG-G2	2022	120.000.000.000	-	-	-	120.000.000.000	-
Total		124.500.000.000	2.200.000	4.500.000.000	2.200.000	120.000.000.000	-

Comfar S.A.E.C.A. se inscribió en la Comisión Nacional de Valores (actualmente Superintendencia de Valores) el 24/03/1995 según Resolución N° 178/95, y en la Bolsa de Valores a través de la Resolución N° 27/95, para la emisión de títulos de deuda en moneda local y extranjera, bajo el sistema tradicional. Desde su incursión en el mercado bursátil, ha emitido, colocado y pagado en su totalidad bonos bursátiles por US\$ 2.200.000 bajo el Programa PEG USD1, y Gs. 4.500 millones en el marco del Programa PEG G1.



En cuanto a las emisiones vigentes, el Programa de Emisión Global PEG G2 fue emitido y colocado en 8 series con montos desde Gs. 10.000 millones hasta Gs. 40.000 millones. Al corte de calificación, las colocaciones llegaron hasta Gs. 120.000 millones de los Gs. 123.000 millones autorizados.

Con respecto a los vencimientos, la empresa prevé iniciar los pagos desde el año 2026, con el desembolso de Gs. 10.000 millones, correspondiente al pago de la serie 5. Luego, en el 2027 planea el pago de las series 1 y 2 por Gs. 30.000 millones.

Es importante destacar que, en el año 2028 se encuentra el mayor de los desembolsos previstos por la suma de Gs. 60.000 millones correspondientes a las

series 3, 6 y 8. Finalmente, para los años 2029 y 2030, planea el pago de Gs. 10.000 millones en cada año para la cancelación de las series 4 y 7.

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

BALANCE GENERAL	dic-20	dic-21	dic-22	dic-23	dic-24	Var%
ACTIVO	95.145	105.837	158.232	196.294	206.743	5,32%
Activo Corriente	54.477	66.275	101.759	115.861	99.029	-14,53%
Disponibilidades	8.591	1.048	3.753	8.142	4.896	-39,87%
Inversiones temporales	-	4.006	33.440	6.849	1.079	-84,25%
Créditos Netos CP	21.639	28.877	24.483	50.775	36.138	-28,83%
Inventario	18.954	24.519	30.582	35.973	35.233	-2,06%
Otros activos corrientes	5.293	7.825	9.501	14.122	21.683	53,54%
Activo no corriente	40.668	39.562	56.473	80.433	107.714	33,92%
Bienes de uso	38.999	37.029	52.017	76.486	104.257	36,31%
Otros activos no corrientes	1.669	2.533	4.456	3.947	3.457	-12,41%
PASIVO	4.539	15.160	65.159	104.451	132.725	27,07%
Pasivo corriente	4.459	15.080	15.079	24.932	50.206	101,37%
Deuda comercial	1.911	7.555	13.136	16.252	19.998	23,05%
Deuda bancaria	439	4.287	29	5.156	26.000	404,27%
Deuda bursátil	-	-	90	1.592	1.643	3,20%
Otras deudas	2.109	3.238	1.824	1.932	2.565	32,76%
Pasivo no corriente	80	80	50.080	79.519	82.519	3,77%
Deuda bancaria LP	-	-	-	-	3.000	n/a
Deuda bursátil LP	-	-	50.000	79.439	79.439	0,00%
Otras deudas LP	80	80	80	80	80	0,00%
PATRIMONIO NETO	90.607	90.677	93.073	91.844	74.019	-19,41%
Capital	50.000	50.000	50.000	50.000	50.000	0,00%
Aporte Irrevocable	29.700	29.700	30.144	-	-	n/a
Reservas	8.770	8.877	8.982	34.895	40.757	16,80%
Resultado del Ejercicio	2.137	2.100	3.947	6.949	-16.738	-340,87%
ESTADO DE RESULTADOS	dic-20	dic-21	dic-22	dic-23	dic-24	Var%
Ventas	41.365	48.704	66.020	78.042	55.758	-28,55%
Costos	-18.195	-18.944	-25.471	-26.718	-20.669	-22,64%
Utilidad bruta	23.171	29.760	40.549	51.324	35.089	-31,63%
Gastos de Ventas	-8.094	-12.315	-15.952	-16.177	-14.368	-11,18%
Gastos Administrativos	-12.695	-12.882	-16.660	-19.302	-22.901	18,65%
Utilidad operacional (EBITDA)	2.382	4.563	7.938	15.845	-2.180	-113,76%
Depreciaciones y amortizaciones	-1.499	-1.482	-1.705	-2.705	-2.525	-6,65%
Utilidad operacional neta (EBIT)	883	3.082	6.233	13.140	-4.705	-135,81%
Gastos financieros	-737	-363	-2.043	-7.966	-11.379	42,84%
Utilidad ordinaria	146	2.719	4.190	5.174	-16.084	-410,86%
Resultados no operativos	2.280	-222	251	2.588	-654	-125,27%
Utilidad antes de impuestos	2.426	2.497	4.441	7.762	-16.738	-315,64%
Impuesto a la renta	-288	-397	-493	-813	-	-100,00%
Utilidad del ejercicio	2.137	2.100	3.947	6.949	-16.738	-340,87%

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

INDICADOR	dic-20	dic-21	dic-22	dic-23	dic-24	Var%
CARTERA Y MOROSIDAD						
Cartera Bruta	22.720	29.383	24.989	50.845	36.208	-28,79%
Cartera Vencida	585	8.077	5.652	14.228	13.420	-5,68%
Previsión de Cartera	1.081	506	506	70	70	0,00%
Cobertura de provisiones	184,79%	6,26%	8,95%	0,49%	0,52%	6,02%
Morosidad	2,57%	27,49%	22,62%	27,98%	37,06%	32,45%
Morosidad respecto al patrimonio	0,65%	8,91%	6,07%	15,49%	18,13%	17,04%
Cartera/Activo	22,74%	27,28%	15,47%	25,87%	17,48%	-32,42%
Ventas/Cartera	1,91	1,69	2,70	1,54	1,54	0,38%
LIQUIDEZ						
Liquidez Corriente	12,22	4,39	6,75	4,65	1,97	-57,55%
Prueba Ácida	7,97	2,77	4,72	3,20	1,27	-60,34%
Ratio de Efectividad	192,68%	33,51%	246,65%	60,13%	11,90%	-80,21%
Índice de capital de trabajo	52,57%	48,37%	54,78%	46,32%	23,62%	-49,02%
Dependencia de Inventario	-135,97%	-76,88%	-152,37%	-113,51%	22,97%	-120,24%
Deuda Financiera/Activo	0,46%	4,05%	31,67%	43,91%	53,25%	21,27%
GESTIÓN						
Rotación de cartera	1,19	1,87	2,43	2,06	1,28	-37,76%
Rotación de Inventario	0,98	0,87	0,92	0,80	0,58	-27,69%
Periodo Promedio de Cobro	306	195	150	177	285	60,67%
Periodo Promedio de Pago	38	144	186	219	348	59,06%
Ciclo operacional	677	614	545	632	914	44,58%
Apalancamiento Operativo	26,25	9,66	6,51	3,91	-7,46	-290,94%
Ventas/Activo	43,48%	46,02%	41,72%	39,76%	26,97%	-32,16%
ENDEUDAMIENTO						
Solvencia	95,23%	85,68%	58,82%	46,79%	35,80%	-23,48%
Endeudamiento	4,77%	14,32%	41,18%	53,21%	64,20%	20,65%
Cobertura de las Obligaciones	53,42%	30,26%	52,64%	63,55%	-4,34%	-106,83%
Apalancamiento	0,05	0,17	0,70	1,14	1,79	57,67%
Apalancamiento financiero	0,38	1,44	2,39	3,62	0,79	-78,30%
Cobertura de Gastos Financieros	3,23	12,58	3,89	1,99	-0,19	-109,63%
Deuda/EBITDA	1,91	3,32	8,21	6,59	-60,88	-1023,58%
Deuda/Ventas	0,11	0,31	0,99	1,34	2,38	77,85%
RENTABILIDAD						
ROA	2,25%	1,98%	2,49%	3,54%	-8,10%	-328,70%
ROE	2,42%	2,37%	4,43%	8,19%	-18,44%	-325,31%
Margen Bruto	56,01%	61,10%	61,42%	65,76%	62,93%	-4,31%
Margen Operacional	5,76%	9,37%	12,02%	20,30%	-3,91%	-119,26%
Margen Neto	5,17%	4,31%	5,98%	8,90%	-30,02%	-437,13%
Eficiencia Operativa	10,28%	15,33%	19,58%	30,87%	-6,21%	-120,12%
Costo de Mercaderías/Ventas	43,99%	38,90%	38,58%	34,24%	37,07%	8,28%
Costo Operacional/Ventas	50,26%	51,73%	49,40%	45,46%	66,84%	47,03%
Costo Operacional/Utilidad Bruta	89,72%	84,67%	80,42%	69,13%	106,21%	53,65%
Gastos Admin/Utilidad Bruta	54,79%	43,29%	41,09%	37,61%	65,27%	73,54%

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 del Programa de Emisión Global G2 de **COMFAR S.A.E.C.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.º 35/23 de la Superintendencia de Valores, así como a los procedimientos normales de calificación.

INFORMACIÓN RESUMIDA EMPLEADA EN EL PROCESO DE CALIFICACIÓN:

1. Estados financieros y contables para los periodos anuales del 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 del Programa de Emisión Global G2 y complementarios de las series emitidas.

LOS PROCEDIMIENTOS SE REFIEREN AL ANÁLISIS Y EVALUACIÓN DE:

1. Los estados contables y financieros históricos con el propósito de evaluar la capacidad de pago de la emisora de sus compromisos en tiempo y forma.
2. La cartera de créditos y calidad de activos para medir la gestión crediticia (morosidad y siniestralidad de cartera).
3. Estructura del pasivo, para determinar la situación de los compromisos y características de fondeo.
4. Gestión administrativa y aspectos cualitativos que reflejen la idoneidad de su desempeño, así como de la proyección de sus planes de negocios.
5. Flujo de caja proyectado coincidente con el tiempo de emisión, a fin de evaluar la calidad de los supuestos y el escenario previsto para los próximos años.
6. Desempeño histórico de la emisora respecto a temas comerciales, financieros y bursátiles.
7. Entorno económico y del segmento de mercado.
8. Características y estructuración de la emisión de bonos bajo el PEG G2.

La emisión de la calificación del **Programa de Emisión Global PEG G2** de **COMFAR S.A.E.C.A.** se realiza conforme a lo dispuesto en la Ley N° 3.899/09 y Resolución CNV CG N° 35/23.

Fecha de calificación: 25 de julio de 2025

Fecha de Publicación: 28 de julio 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

COMFAR S.A.E.C.A.	CALIFICACIÓN LOCAL	
	CATEGORÍA	TENDENCIA
PROGRAMA DE EMISIÓN GLOBAL G2	pyA-	Sensible (-)
A: Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con una buena capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, pero ésta es susceptible de deteriorarse levemente 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 COMFAR S.A.E.C.A., por lo cual Solventa&Riskmétrica no garantiza la veracidad de dichos datos ni se hace responsable por errores u omisiones que los mismos pudieran contener. Asimismo, está basada en los Estados Económicos, Patrimoniales y Financieros al 31 de Diciembre de 2024 auditados por la firma de Russell Bedford Paraguay – RBPY.

Más información sobre esta calificación en:

www.syr.com.py

Calificación aprobada por: Comité de Calificación Solventa & Riskmétrica S.A.	Informe elaborado por: Econ. Juan Sebastián Chaparro Analista de Riesgos schaparro@syr.com.py
---	--