

CARMENTA S.A.E.

PROGRAMA DE EMISIÓN GLOBAL: G1

MONTO MÁXIMO: Gs. 30.000.000.000

REGISTRO SIV N°: 86_18122023

PEG G1	JUN-2024	JUN-2025
CATEGORÍA	pyBBB-	pyBBB-
TENDENCIA	Estable	Estable

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

FUNDAMENTOS DE LA CALIFICACIÓN

Solventa&Riskmétrica mantiene la calificación de **pyBBB-** con tendencia **Estable** para el Programa de Emisión Global **G1** de **Carmenta S.A.E.**, con fecha de corte al 30 de Junio de 2025, fundamentada en los razonables niveles de solvencia patrimonial, con las mayores reservas facultativas constituidas, y en el aumento de la cobertura de obligaciones, además del incremento de la capacidad productiva a partir de las importantes inversiones en maquinarias y adquisiciones de materia prima, generando una expansión de las facturaciones y favoreciendo la generación de utilidades operativas y niveles de rentabilidad.

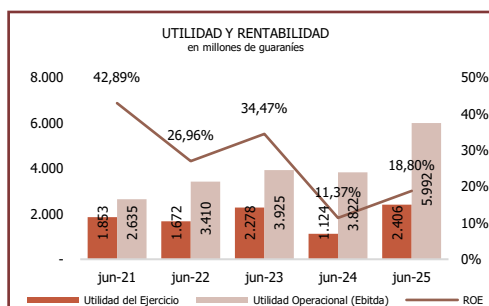
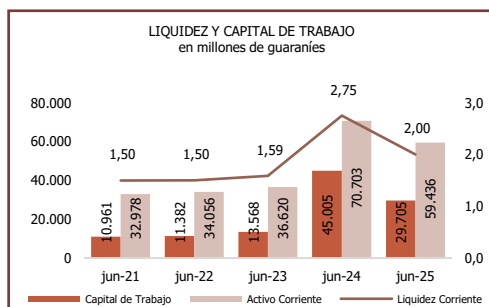
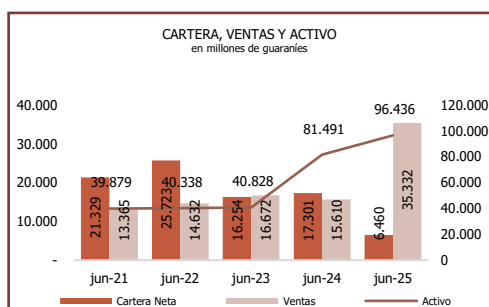
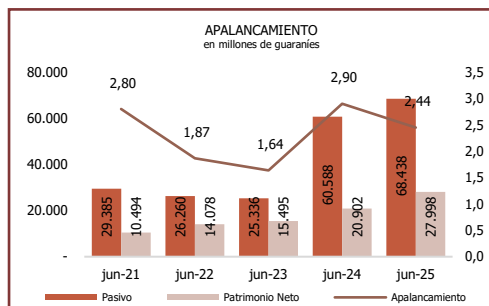
Por otra parte, la calificación tiene en cuenta los riesgos asociados al aumento de la deuda financiera, con relativos elevados niveles de endeudamiento con relación al resultado operativo y de apalancamiento financiero, además de los bajos niveles de cobertura de gastos financieros debido a los crecientes costos de financiamiento, sumado al aumento de los costos de mercaderías con elevadas operaciones con partes relacionadas, y con efecto en los menores márgenes sobre ingresos, y en la disminución del capital de trabajo y la liquidez.

Al cierre primer semestre de 2025, el patrimonio neto aumentó 33,95% interanual, pasando de Gs. 20.902 millones en Jun24 a Gs. 27.998 millones en Jun25, explicado por la retención de las utilidades del 2024 para la constitución de reservas facultativas, generando el incremento de la solvencia patrimonial desde 25,65% hasta 29,03%. Los pasivos también crecieron, aunque con una menor tasa de 12,96% interanual, hasta Gs. 68.438 millones, a partir de las mayores deudas financieras y cheques diferidos a pagar, pero con una menor deuda comercial, con lo cual el apalancamiento pasó de 2,90 a 2,44, mientras que la deuda respecto al Ebitda cerró en 5,71 en Jun25.

Por su parte, el activo creció 18,34%, desde Gs. 81.491 millones en Jun24 hasta Gs. 96.436 millones en Jun25, impulsado por la importante adquisición de maquinarias por Gs. 18.231 millones, lo que generó el relevante aumento de los bienes de uso hasta Gs. 24.704 millones, así como por el incremento del inventario hasta Gs. 25.853 millones, compuesto principalmente por materia prima adquirida de parte relacionada. Esto fue acompañado del aumento de las ventas en 126,34%, desde Gs. 15.610 millones hasta Gs. 35.332 millones, con una reorientación de sus negocios en el mercado local y la mayor comercialización de la línea commodities, con lo cual el indicador de productividad sobre el activo pasó de 38,31% a 73,28%.

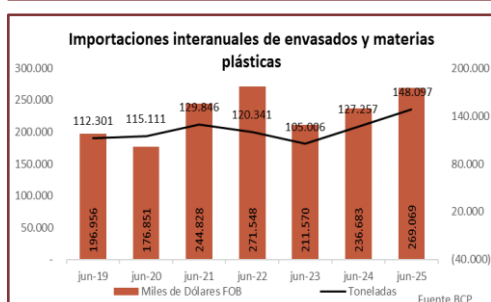
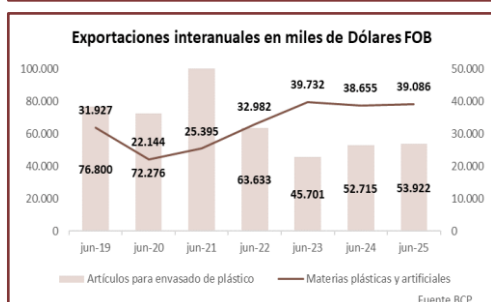
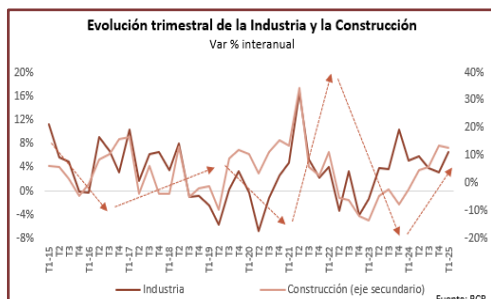
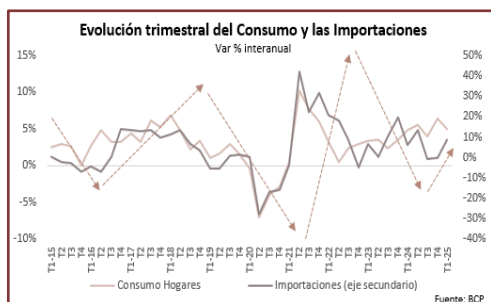
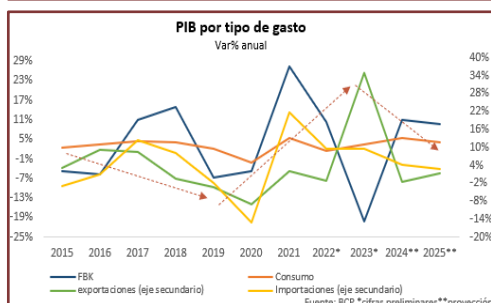
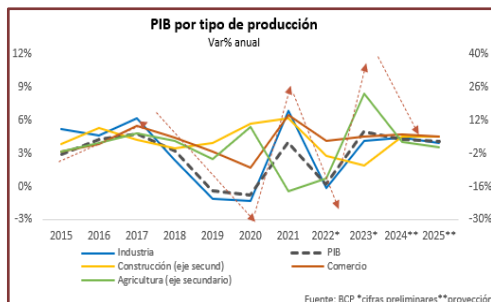
Sin embargo, con la disminución de los activos corrientes, la liquidez corriente se redujo desde 2,75 en Jun24 hasta 2,00 en Jun25, así como el índice de capital de trabajo de 55,23% a 30,80%, debido a la reducción del saldo de la cartera de créditos y de las inversiones temporales, lo que a su vez ha estado acompañado del aumento de las obligaciones bancarias y de los cheques diferidos a pagar.

En cuanto a su desempeño financiero y operativo, con el mayor nivel de ventas, la utilidad operacional (Ebitda) creció 56,78% interanual desde Gs. 3.822 millones hasta Gs. 5.992 millones, mientras que la utilidad neta registró un mayor aumento de 114,07%, pasando de Gs. 1.124 millones hasta Gs. 2.406 millones, generando el incremento de la rentabilidad del patrimonio (ROE) desde 11,37% en Jun24 hasta 18,80% en Jun25.



TENDENCIA	FORTALEZAS	RIESGOS
La tendencia Estable refleja las adecuadas expectativas sobre la situación general de Carmenta S.A.E., considerando el crecimiento del negocio con foco en el mercado local y comercialización de materias primas, y de su capacidad productiva, así como la generación de mayores utilidades y la gradual mejora de su posición de solvencia patrimonial.	• Crecimiento del negocio acompañado de adecuados niveles de rentabilidad respecto al patrimonio y al activo. • Aumento de la capacidad productiva con inversiones en maquinarias. • Diversificación de fuentes de financiamiento. • Incremento de los activos y de las facturaciones.	• Elevado nivel de endeudamiento respecto al resultado operativo y baja cobertura de gastos financieros. • Reducción de la posición de liquidez debido al aumento de la deuda bancaria y cheques diferidos. • Aumento más que proporcional de los costos de ventas, con efecto desfavorable sobre los márgenes de utilidad.

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 del comercio y la industria registraron caídas del -8,1% y -1,3%, respectivamente. Sin embargo, los más afectados por la pandemia de Covid-19 fueron las exportaciones y las importaciones, con descensos históricos del -9,0% y -15,18%. 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 y -4,7% en la formación bruta de capital. 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 y construcción, que registraron tasas de crecimiento del 14,3% 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 5,9% en el primer trimestre de 2025. Este resultado se explica principalmente por el crecimiento del sector de servicios en 6,0%, la industria en 6,6% y la construcción en 12,9%.

No obstante, este desempeño favorable ha sido atenuado por la contracción del 3,4% del sector de la agricultura, explicado por la menor producción de soja. En este contexto, a Jun25 la expectativa de crecimiento del PIB por parte del BCP se revisó al alza de 4,0% a 4,4%, impulsado por el sector servicios y la mayor demanda interna.

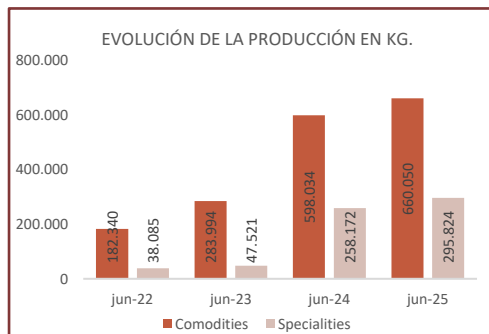
En este contexto económico, las exportaciones de materias plásticas y artificiales evidenciaron una tendencia creciente durante el periodo 2020-2023, registrando un incremento desde US\$ 22.144 miles en Jun20 a US\$ 39.732 miles en Jun23. Posteriormente se observaron niveles relativamente estables, alcanzando a US\$ 39.086 miles en Jun25. En paralelo, las exportaciones de artículos para envasado de plástico mostraron un crecimiento sostenido en los últimos tres años, pasando de US\$ 45.701 miles en Jun23 a 53.922 miles en Jun25.

Asimismo, las importaciones de envasados y materias plásticas crecieron desde US\$ 211.570 miles en Jun23 hasta US\$ 269.069 miles en Jun25, mientras que en términos de cantidad, esto representó un incremento desde 105.006 toneladas hasta 148.097 toneladas en ese mismo periodo.

PERFIL DE NEGOCIOS

ACTIVIDAD COMERCIAL Y POSICIONAMIENTO

Empresa dedicada a la producción industrial y comercialización de pigmentos para plásticos y tejido plástico, con un mayor foco y posicionamiento de sus negocios en el mercado local respecto a las exportaciones



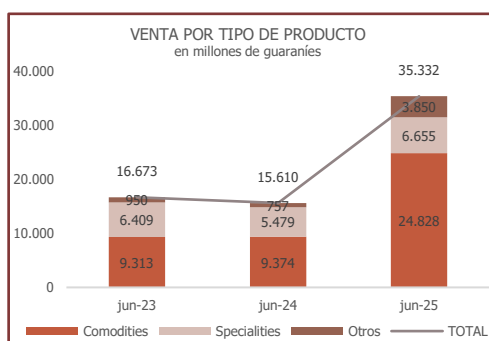
Carmenta S.A.E es la primera empresa paraguaya especializada en masterbatches, cuya actividad consiste en la producción y venta de aditivos sólidos para la coloración de plásticos, además de aditivos y cargas para las coloraciones de resinas de polietileno, polipropileno y poliestireno.

Fue constituida en el año 2011, como resultado de una alianza estratégica con la compañía india Alok Master Batches Private Limited, y su objetivo se centra en convertirse en el mayor fabricante de aditivos para productos plásticos en Latinoamérica.

En el año 2023, realizó su primera emisión de bonos en el mercado de valores por Gs. 30.000 millones, logrando un financiamiento de más largo plazo. En 2024, la empresa ha realizado importantes inversiones en la adquisición de maquinarias, lo que ha permitido incrementar su capacidad productiva máxima desde 400 toneladas diarias hasta 500 toneladas diarias.

Así también, la estrategia se ha orientado a la diversificación de la gama de productos ofrecidos, incluyendo la producción de polvo de polietileno, el cual es utilizado como materia prima para la producción de rotomoldeo (utilizado por ejemplo en la fabricación de tanques de agua).

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



En los periodos anteriores, el principal mercado de la compañía había sido Argentina, no obstante, con las políticas del nuevo gobierno del vecino país y las nuevas medidas comerciales adoptadas, Carmenta se ha enfocado en consolidar su posicionamiento en el mercado interno, lo que ha sido evidenciado a través del importante crecimiento interanual de las ventas locales, representado el 85,22% del total de facturaciones acumuladas durante los primeros seis meses del 2025.

En la misma línea, el volumen de producción ha registrado un incremento interanual de 11,64%, pasando de 856.206 kg. en Jun24 a 955.874 kg. en Jun25. La principal línea de producción corresponde a los commodities (69,05%), los cuales crecieron 10,37% desde 598.034 kg. a 660.050 kg. en ese mismo periodo. Asimismo, la producción de specialities alcanzó 295.824 kg., superior en 14,58% a lo registrado el mismo periodo del ejercicio anterior.

Con respecto a las facturaciones por tipo de productos, aquellos correspondientes a los commodities han representado el 70,27% de las ventas acumuladas al primer semestre de 2025, y han exhibido un significativo crecimiento de 164,87% interanual hasta Gs. 24.828 millones. Asimismo, las ventas de specialities aumentaron 21,45% interanual hasta Gs. 6.655 millones, representando el 18,83% de las facturaciones, mientras que los ingresos por servicios se incrementaron de forma relevante respecto al año anterior, alcanzando Gs. 3.374 millones, como parte de su estrategia de relacionamiento y acercamiento con sus clientes, por lo cual ha decidido consolidar el servicio de pos venta.

En términos de canales utilizados para la comercialización de sus productos, en el plano local se realizan las ventas directamente con el consumidor final, logrando ocupar de esta manera una cuota de mercado de aproximadamente 85%, en tanto que las ventas internacionales son realizadas a través de distribuidores exclusivos bajo la figura de representantes de la marca Carmenta.

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

En los últimos ejercicios, se ha ejecutado un plan de mejoras en infraestructura y procesos productivos, que incluyó adecuaciones en plata y sistemas eléctricos, la optimización de las líneas de mezcla y extrusión, además de la modernización de equipos de laboratorio para el fortalecimiento de los controles de calidad. Estas iniciativas han permitido consolidar un proceso productivo integral, y para el 2025 se prevé continuar con las inversiones en equipamiento complementario y mejoras en logística y almacenamiento.

ADMINISTRACIÓN Y PROPIEDAD

Empresa perteneciente al Grupo BARR, con una activa participación en la dirección y desarrollo del negocio y el soporte operativo de su socio de la India

ACCIONISTAS	Cantidad Acciones	Valor de Acciones	% Particip. en capital
Mercoplast S.A.	131	6.550.000.000	46,79%
Catanzaro S.A	76	3.800.000.000	27,14%
Alok Masterbatches	73	3.650.000.000	26,07%
Total Acciones	280	14.000.000.000	100,00%

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

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

El 26,07% restante corresponde a Alok Master Batches Private Limited. Se trata de una empresa internacional que cuenta con más de 20 años de trayectoria en el mercado, con cinco plantas

Composición del Directorio 2025	
Blas Atilio Reguera Riquelme	Presidente de Directorio
Franco Bruno La Valle	Vicepresidente de Directorio
Fernando Gadea	Director Titular
Leticia Martinez Blasco	Director Suplente
Miryan Gimenez	Director Suplente

productivas a lo largo de la India y es uno de los principales productores de masterbatches, con más de 50.000 toneladas al año en todas las gamas, y sus productos son exportados a más de 22 países. Cabe destacar que esta firma brinda asesoría y capacitaciones al staff de Carmenta, por lo que se constituye en un importante soporte operativo del negocio.

El Directorio se encuentra presidido por Blas Reguera Riquelme, accionista mayoritario de las demás empresas del grupo, y es complementa con un vicepresidente, un director titular y dos directoras suplentes. Cada miembro de la plana directiva cuenta con destacada formación académica y trayectoria profesional, y además ocupan puestos en la dirección de las otras empresas del Grupo BARR. Aunque Carmenta no registra participaciones en otras empresas, existen vinculaciones a través de sus directores y accionistas.

Por otra parte, la plana ejecutiva presentó una variación respecto al 2024, mediante la división de la Gerencia Comercial y Administrativa, y se complementa con la gerencia industrial, jefatura de producción y una contadora pública. En este sentido, la compañía mantiene una estructura directiva y ejecutiva propia de empresas que forman parte de un grupo económico, con directores que continúan involucrados en la supervisión de las distintas firmas del conglomerado.

La organización opera con una estructura adecuada al tamaño del negocio; sin embargo, es recomendable avanzar hacia un mayor grado de descentralización de funciones en línea con la expansión proyectada y la incorporación de nuevo personal, fortaleciendo así la calidad del gobierno corporativo.

GESTIÓN OPERATIVA DEL NEGOCIO

Adecuada gestión del negocio a través de procedimientos establecidos para el manejo de los distintos riesgos, además de un robusto ambiente tecnológico y de seguridad informática

Las oficinas administrativas de Carmenta se encuentran ubicadas en el eje corporativo de Asunción, mientras que la planta industrial opera en la ciudad de Capiatá. El predio industrial posee una superficie total de 3.015 m², de los cuales 1.850 m² corresponden al área de producción, 430 m² al depósito de materias primas, 320 m² al almacenamiento de productos terminados y 280 m² al depósito de pigmentos. El área restante comprende los espacios de control de calidad, taller, expedición y oficinas administrativas de la planta. La empresa cuenta con pólizas de seguros contra incendios para la fábrica y seguros vehiculares, lo que contribuye a mitigar riesgos asociados a factores exógenos.

La compañía mantiene un flujo de trabajo estructurado que abarca desde la adquisición de materias primas hasta la gestión de las condiciones de venta. Para ello, se han establecido criterios para la selección de materiales, políticas claras para la adquisición y almacenamiento de materias primas, así como su expedición y los procesos de transformación. Los procesos productivos incluyen la operación de hornos, mezclas y extrusoras, bajo parámetros definidos para cada equipo. La calidad del producto final se verifica mediante inspecciones antes de su empaquetado y almacenamiento para su comercialización.

Asimismo, se dispone de un centro especializado en el desarrollo de colores y en la realización de pruebas para diversas aplicaciones, lo que le permite ofrecer soluciones personalizadas a sus clientes. Además de producir y comercializar aditivos, cargas, y una amplia gama de colores para diferentes tipos de procesamiento de plásticos, también proporciona asesoramiento a sus clientes, ayudándolos a optimizar costos y mejorar las características físicas y mecánicas de sus productos finales, fortaleciendo así su propuesta de valor en el mercado local y regional.

La empresa cuenta con un ambiente tecnológico robusto, sustentado en una red LAD protegida mediante dispositivos perimetrales y servidores dedicados a la gestión de aplicaciones y bases de datos. La infraestructura incluye sistemas de respaldo energético (UPS), equipos de usuarios licenciados, impresora en línea y un circuito cerrado de cámaras monitorizado, todo ellos administrado de forma centralizada por el departamento de TI de Mercoplast.

En materia de seguridad informática, se dispone de un ERP integrado que soporta la operación y la generación de información financiera, respaldado por procesos automáticos de backup diarios y servidores inmutables, además de la utilización de soluciones antivirus y la adecuada gestión de acceso a la información.

La gestión del riesgo de liquidez está a cargo del Departamento Administrativo-Contable, y esta se basa en la proyección mensual del flujo de caja, teniendo en cuenta el saldo actual en bancos, las cobranzas proyectadas y los vencimientos más próximos y futuros. No se hace explícito un plan de contingencia ante situaciones de descalce financiero ni de líneas de créditos disponibles ante situaciones de iliquidez. En caso de observarse probables saldos negativos en los flujos de caja, se negocian descuentos por pagos anticipados con clientes.

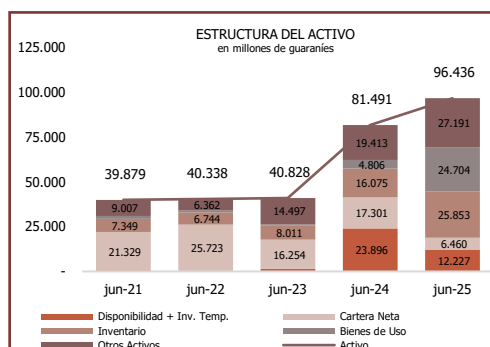
Por otra parte, el riesgo de tipo de cambio es parcialmente mitigado por la comercialización directa en dólares americanos (USD) al ser una empresa de naturaleza importadora/exportadora, pero también es un riesgo inherente a las obligaciones contraídas en esta moneda extranjera.

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

SITUACIÓN FINANCIERA

ESTRUCTURA Y CALIDAD DE ACTIVOS

Crecimiento del activo impulsado principalmente por la inversión en infraestructura productiva, acompañado de una adecuada calidad de la cartera de créditos



Al primer semestre de 2025, el total de activos de la empresa registró un aumento interanual de 18,34%, pasando de Gs. 81.491 millones en Jun24 a Gs. 96.436 millones en Jun25, explicado por el incremento de 242,97% en los activos de largo plazo, que pasaron de Gs. 10.788 millones a Gs. 37.000 millones en ese mismo periodo.

Los fondos obtenidos a partir de la colocación de los bonos han sido utilizados en parte para inversiones en la infraestructura productiva, específicamente en la adquisición de maquinarias, por un monto Gs. 18.231 millones, con lo cual los bienes de uso en su conjunto evidenciaron un relevante crecimiento desde Gs. 4.806 millones hasta Gs. 24.704 millones.

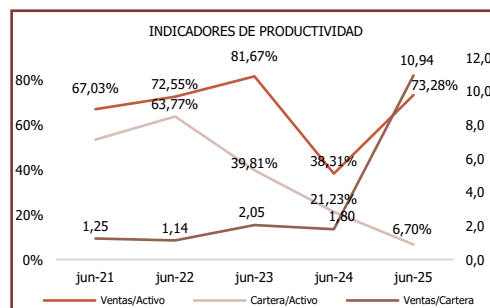
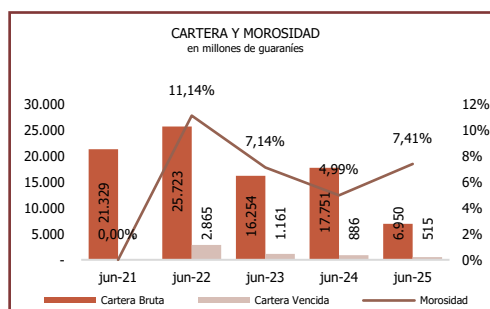
Además de los bienes de uso, el inventario exhibió un aumento interanual importante de 60,83% desde Gs. 16.075 millones hasta Gs. 25.853 millones, debido al incremento del stock de la materia prima utilizada en el proceso de producción que representa el 85,24% del inventario.

Esto forma parte de su plan estrategico en el cual se estableció como objetivo el aumento de la capacidad productiva mediante la adquisición de dos extrusoras para la producción de color negro y de una pulverizadora para la producción de polvo de polietileno.

Asimismo, los otros activos presentaron un crecimiento de 40,07% desde Gs. 19.413 millones en Jun24 hasta Gs. 27.191 millones en Jun25, debido al aumento del saldo de deudores varios no corrientes desde Gs. 5.963 millones hasta Gs. 12.272 millones, correspondientes a cuentas a cobrar a entidades vinculadas.

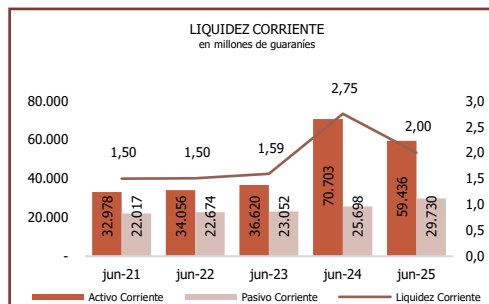
En contraste, la cartera de créditos registró una reducción de 60,85% interanual, pasando de Gs. 17.751 millones a Gs. 6.950 millones, explicado por el cobro de las cuentas comerciales a Mercoplast y Estelar, lo que a su vez ha estado acompañado por el ligero incremento de la morosidad desde 4,99% hasta 7,41%, aunque con respecto al patrimonio neto se redujo desde 4,24% a 1,84%.

En este contexto, los indicadores de productividad exhibieron una mejora explicada tanto por el crecimiento interanual de las ventas como por la reducción de la cartera. En ese sentido, la razón de Ventas/Activo pasó de 38,31% a 73,28%, y la razón Ventas/Cartera creció de 1,80 a 10,94.



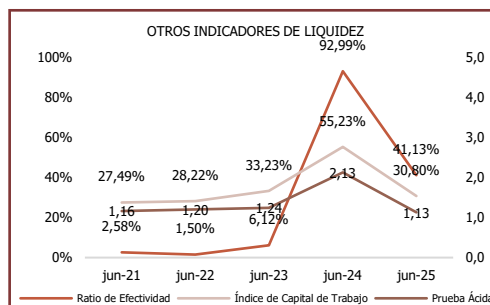
LIQUIDEZ Y FINANCIAMIENTO

Disminución de los indicadores de liquidez explicada por la reducción de la cartera neta y las inversiones temporales, con una estructura de fondeo centrada en la deuda financiera



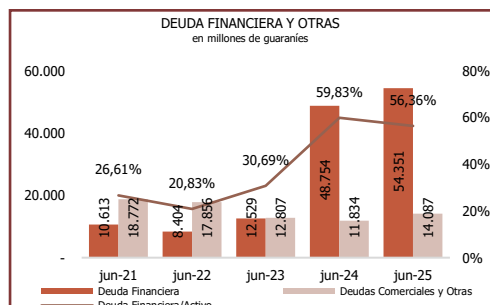
A diferencia de los derechos de largo plazo, el activo corriente registró una disminución interanual de 16,83%, desde Gs. 70.385 millones en Jun24 hasta Gs. 58.537 millones en Jun25, explicado por la contracción de la cartera de créditos y de las inversiones temporales en 57,31%, pasando de Gs. 20.638 millones a Gs. 8.810 millones en ese mismo periodo.

En contraste, el pasivo corriente se incrementó 15,69%, desde Gs. 25.698 millones hasta Gs. 29.730 millones, impulsado por el aumento de la deuda bancaria y de los cheques diferidos a pagar. Ante esta situación, el indicador de liquidez corriente se redujo desde 2,75 en Jun24 hasta 2,00 en Jun25, aunque se mantiene en un nivel adecuado para el tipo de negocio.



Los demás indicadores de liquidez han evidenciado un comportamiento similar, con un índice de capital de trabajo que disminuyó desde 55,23% hasta 30,80%, al igual que la prueba ácida, que bajó desde 2,13 hasta 1,13, considerando además la mayor participación del inventario en la estructura del activo.

Asimismo, el ratio de efectivo, el cual refleja la proporción del pasivo corriente cubierta a través de los recursos más líquidos de la compañía, presentó una importante disminución desde 92,99% hasta 41,13%, debido a la reducción del saldo de las inversiones temporales, aunque esto a su vez se explica por la colocación transitoria de los fondos de los bonos en instrumentos financieros que ya han sido utilizados para la adquisición de maquinarias y aumento del inventario.

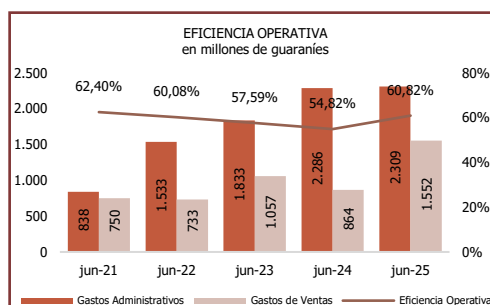


La principal fuente de financiamiento del activo es la deuda financiera, cuya participación ha crecido de forma importante a partir de su primera emisión de bonos en el mercado de capitales y el aumento de los préstamos bancarios, alcanzando el 56,36% al corte de la calificación.

El 55,20% de la deuda financiera corresponde a las obligaciones por el pago del capital del PEG G1, el cual presenta vencimientos consecutivos durante el periodo 2026-2028. La segunda fuente de fondeo la constituyen el capital y las reservas, que de manera conjunta participan con el 26,54%.

GESTIÓN Y ESTRUCTURA OPERATIVA

Adecuados indicadores de gestión de activos crediticios e inventarios, acompañado por un aumento de la eficiencia operativa derivado del crecimiento de las ventas



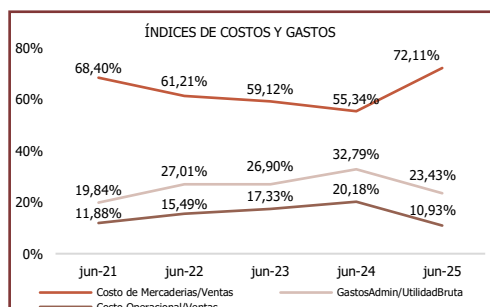
El indicador de eficiencia operativa había seguido una trayectoria descendente en los últimos periodos, debido al constante crecimiento de la estructura de gastos operacionales que ha absorbido una proporción cada vez mayor de la utilidad bruta.

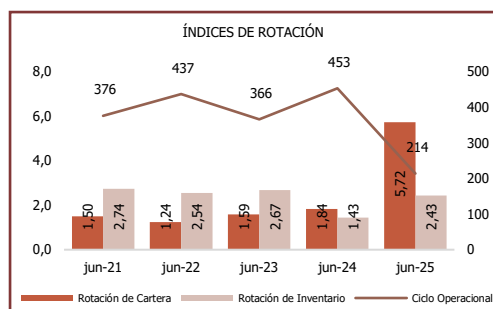
Sin embargo, esta tendencia fue revertida al corte de la calificación, con un incremento de la eficiencia desde 54,82% en Jun24 hasta 60,82% en Jun25, explicado por el mejor desempeño de las ventas, lo que ha permitido contrarrestar el aumento de los gastos operacionales.

Los gastos de ventas se han incrementado 79,66% interanual, de Gs. 864 millones a Gs. 1.552 millones, debido a las mayores erogaciones vinculadas a compensaciones salariales, comisiones sobre ventas y otros gastos de operación.

Por su parte, los gastos administrativos prácticamente no han variado, alcanzando Gs. 2.309 millones, compuestos principalmente por sueldos y honorarios profesionales. De esta forma, la presión sobre la utilidad bruta bajó de 32,79% hasta 23,43%.

Sin embargo, la presión de los costos de mercaderías sobre las ventas aumentó desde 55,34% en Jun24 hasta 72,11% en Jun25, explicado por el crecimiento más que proporcional de los costos en 194,34%, de Gs. 8.638 millones a Gs. 25.479 millones, lo que derivó en una menor generación de márgenes de utilidad.



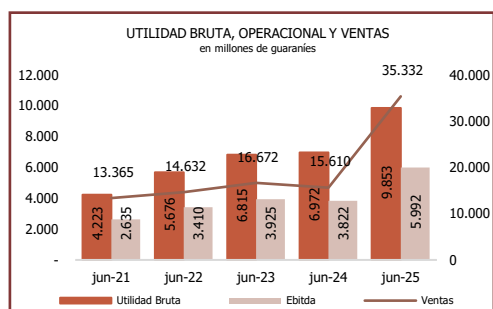


Además, los gastos financieros se incrementaron por encima de su promedio a partir del 2024, explicado por la emisión de bonos, pasando de Gs. 655 millones en Jun23 a Gs. 2.961 millones en Jun24 y a Gs. 3.151 millones en Jun25, acompañado por una cobertura de 1,90 veces.

En cuanto a los indicadores de gestión, la rotación de cartera creció de forma importante desde 1,84 en Jun24 hasta 5,72 en Jun25, debido al aumento de las ventas y la reducción del saldo de las cuentas comerciales a cobrar. Asimismo, la rotación del inventario pasó de 1,43 a 2,43 en ese mismo periodo, por lo cual el ciclo operacional del negocio presentó una mejora, disminuyendo desde 453 a 214 días.

UTILIDAD Y RENTABILIDAD

Crecimiento de las ventas impulsado por el desempeño de la línea de commodities en el mercado local, aunque con menores márgenes de utilidad explicados por el mayor aumento de los costos de ventas



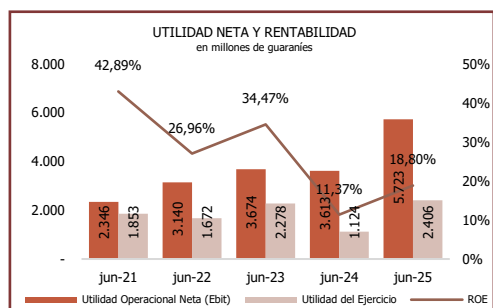
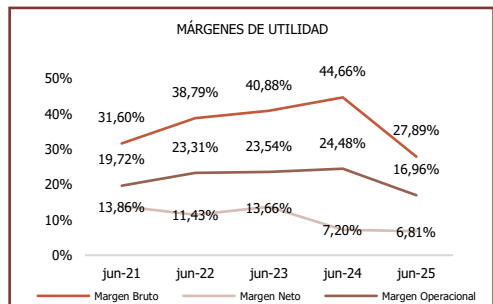
Las ventas de Carmenta presentaron un significativo crecimiento interanual de 126,34%, pasando de Gs. 15.610 millones en Jun24 a Gs. 35.332 millones en Jun25, alcanzando niveles muy por encima del promedio de las facturaciones acumuladas durante los primeros seis meses de los años anteriores, lo que ha permitido una mayor generación de utilidades, aunque el aumento más que proporcional de los costos de mercaderías ha derivado en menores márgenes de utilidad.

Considerando el destino de las ventas, el mayor crecimiento se registró en el mercado local, con un nivel de facturación que pasó de Gs. 13.219 millones a Gs. 30.264 millones. Por su parte, las ventas en el exterior crecieron 43,54%, desde Gs. 3.658 millones hasta Gs. 5.250 millones, a las que se sumaron descuentos y devoluciones por un total de Gs. 183 millones, teniendo como principales mercados a Bolivia y Argentina.

Por otra parte, teniendo en cuenta el tipo de producto, el incremento se registró especialmente en los commodities, cuyos ingresos pasaron de Gs. 9.374 millones en Jun24 a Gs. 24.828 millones en Jun25. Asimismo, los ingresos por servicios crecieron desde Gs. 756 millones hasta Gs. 3.374 millones, y las ventas de specialities pasaron de Gs. 5.479 millones a Gs. 6.655 millones.

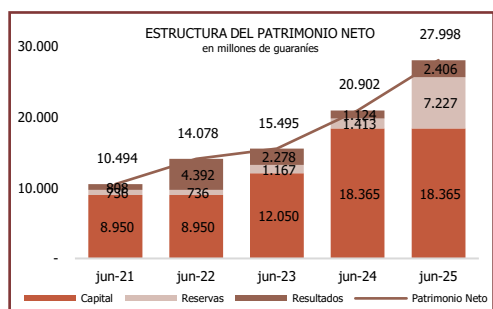
Ante el mejor desempeño de las ventas, la utilidad bruta creció 41,33% interanual, desde Gs. 6.972 millones hasta Gs. 9.853 millones, aunque ante la incidencia de los mayores costos de mercaderías, el margen bruto se redujo desde 44,66% a 27,89%. Asimismo, la utilidad operacional EBITDA aumentó 56,78%, desde Gs. 3.822 millones hasta Gs. 5.992 millones, acompañado por un margen operativo de 16,96%, inferior al 24,48% correspondiente al mismo periodo de año anterior.

De esta forma, la utilidad neta aumentó 114,07% interanual, pasando de Gs. 1.124 millones en Jun24 a Gs. 2.406 millones en Jun25, con un margen neto de 6,81%. En términos de rendimiento, la rentabilidad del patrimonio (ROE) se incrementó de 11,37% a 18,80%, al igual que la rentabilidad de activos (ROA) que pasó de 2,76% a 4,99%.



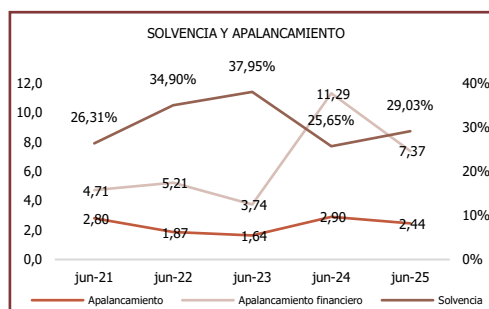
SOLVENCIA Y ENDEUDAMIENTO

Leve mejora en su razonable nivel de solvencia, a partir de la retención de reservas facultativas, aunque con un mayor nivel de deudas financieras y cheques diferidos a pagar



El capital integrado de Carmenta había crecido 16,18% interanual, desde Gs. 12.050 millones en Jun23 hasta Gs. 14.000 millones en Jun24, tras la capitalización de una proporción de las utilidades del ejercicio 2023, acompañado por aportes irrevocables de Gs. 4.365 millones. Al corte de la calificación, no se registraron variaciones.

Asimismo, las reservas aumentaron desde Gs. 1.413 millones en Jun24 hasta Gs. 7.227 millones en Jun25, luego de que los accionistas decidieran destinar el 95% de las utilidades del 2024 a Reservas Facultativas. De esta forma, el patrimonio neto creció 33,95%, desde Gs. 20.902 millones hasta Gs. 27.998 millones, con lo cual, el indicador de solvencia ascendió de 25,65% a 29,03%.

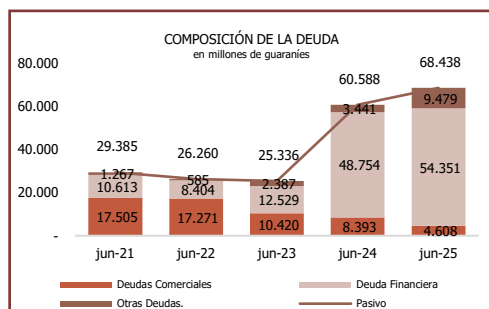


Por su parte, el pasivo de la empresa se incrementó de forma relevante con relación a sus niveles históricos a partir de finales del 2023, luego de la emisión y colocación de su primer programa de bonos en el mercado de la valores. Al primer semestre de 2025, se registró un nuevo aumento interanual de 12,96%, desde Gs. 60.588 millones hasta Gs. 68.438 millones.

Esta variación se explica principalmente por el aumento de los acreedores por cargos bancarios diferidos desde Gs. 2.236 millones hasta Gs. 6.648 millones, correspondientes a cheques diferidos a pagar, así como de la deuda con entidades bancarias que se incrementó 29,96%, pasando de Gs. 18.689 millones a Gs. 24.289 millones, operando con un total de siete instituciones financieras locales.

El 43,84% del pasivo corresponde a la deuda bursátil de largo plazo, cuyo saldo asciende a Gs. 30.000 millones, y presenta vencimientos consecutivos de capital durante el periodo 2026-2028, con Gs. 10.000 millones en cada año. Por su parte, la deuda comercial registró un descenso 45,10% interanual, desde Gs. 8.393 millones hasta Gs. 4.608 millones.

Ante este panorama, los indicadores de endeudamiento se han reducido, reflejando una mejor posición de solvencia de la compañía. En ese sentido, el apalancamiento disminuyó desde 2,90 en Jun24 hasta 2,44 en Jun25, así como el apalancamiento financiero que pasó de 11,29 a 7,37 en ese mismo periodo.



FLUJO DE CAJA PROYECTADO

FLUJO DE CAJA PROYECTADO										
En millones de Guaraníes										
Ingresos y Egresos	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033	2034
Cobranzas estimadas	40.758	45.170	50.929	47.092	48.034	48.995	49.975	50.974	51.994	53.034
Otros Ingresos	5.000	5.000	4.518	-	-	-	-	-	-	-
Ingresos Operativos	45.758	50.170	55.447	47.092	48.034	48.995	49.975	50.974	51.994	53.034
Gastos de ventas	-2.341	-2.130	-2.217	-2.308	-2.402	-2.502	-2.605	-2.714	-2.827	-2.946
Pago a proveedores	-29.579	-24.744	-25.939	-27.944	-28.503	-29.073	-29.655	-30.248	-30.853	-31.470
Gastos Operativos	-5.295	-4.696	-4.556	-4.524	-4.750	-4.988	-5.237	-5.499	-5.774	-6.062
Egresos operativos	-37.215	-31.571	-32.712	-34.776	-35.655	-36.562	-37.497	-38.460	-39.453	-40.478
Inversiones	-418	-418	-418	-418	-418	-418	-418	-418	-418	-418
FLUJO OPERATIVO	8.125	18.182	22.318	11.899	11.961	12.015	12.060	12.096	12.123	12.138
Préstamos bancarios	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Emisión de bonos	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Aporte de capital	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Ingresos financieros	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Amortización de préstamos	-	-1.018	-1.018	-1.018	-1.018	-1.018	-1.018	-1.018	-1.018	-1.018
Amortización de bonos	-	-10.000	-10.000	-10.000	-	-	-	-	-	-
Pago de intereses préstamos	-2.262	-2.059	-1.731	-1.591	-748	-433	-331	-229	-127	-25
Pago de intereses bonos	-4.008	-3.971	-4.007	-1.354	-	-	-	-	-	-
Dividendos	-	-	-	-	-	-7.000	-11.000	-10.000	-11.000	-9.000
Otros	-816	-616	-697	-941	-1.132	-1.413	-1.458	-1.476	-1.492	-1.507
Egresos financieros	-7.086	-17.664	-17.453	-14.904	-2.898	-9.864	-13.807	-12.723	-13.637	-11.550
FLUJO FINANCIERO	-7.086	-17.664	-17.453	-14.904	-2.898	-9.864	-13.807	-12.723	-13.637	-11.550
FLUJO DE CAJA	1.038	518	4.864	-3.005	9.063	2.151	-1.747	-627	-1.515	588
Saldo Inicial	3.272	4.310	4.828	9.692	6.688	15.750	17.901	16.154	15.527	14.013
FLUJO FINAL ACUMULADO	4.310	4.828	9.692	6.688	15.750	17.901	16.154	15.527	14.013	14.601

Carmenta S.A.E. ha presentado la actualización de su flujo de caja proyectado para el periodo 2025-2034, el cual contempla la plena amortización de las series de bonos emitidos bajo el PEG G1. Se prevé que los ingresos operativos presenten un comportamiento creciente, a una tasa promedio anual de 1,90%, conforme a las mayores expectativas de ventas y cobranzas, en función al aumento de su capacidad productiva a través de las inversiones en maquinarias y el desarrollo de nuevas líneas de productos. Esto permitirá hacer frente a la creciente estructura de gastos operativos proyectados, por lo cual se esperan flujos operativos positivos a lo largo de todo el periodo.

Por otra parte, el flujo financiero contempla la amortización de los préstamos financieros vigentes y de los bonos emitidos, tanto en términos de capital como de intereses. En ese sentido, se ha programado el pago del capital de las tres series de bonos vigentes durante los años 2026, 2027 y 2028, registrando una importante presión sobre su flujo de caja anual en esos periodos, alcanzando incluso una cifra negativa en 2028.

Inicialmente no se prevén realizar nuevas emisiones de bonos ni nuevos aportes de capital, por lo cual el flujo expone la elevada dependencia de su desempeño operativo para la generación de recursos suficientes que le permitan cumplir con

sus obligaciones financieras en tiempo y forma. Además, a partir del 2030 se proyectan realizar pagos de dividendos a los accionistas, generando una mayor presión sobre el flujo financiero desde ese periodo.

El flujo final acumulado prevé un comportamiento creciente, llegando a niveles muy superiores a lo que se ha registrado históricamente, bajo un escenario optimista en cuanto a la generación de flujo de caja operativo. Aunque existen años puntuales con resultados negativos en el flujo de caja anual (2028, 2031, 2032 y 2033), los saldos iniciales acumulados permitirán absorber dichas variaciones.

CARACTERÍSTICAS DEL INSTRUMENTO

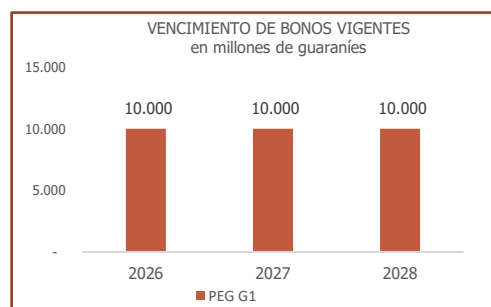
CARACTERÍSTICAS DEL PROGRAMA DE EMISIÓN GLOBAL G1	
Características	Detalle
Emisor	Carmenta S.A.E.
Aprobación	Acta de directorio N.º 276/23 de fecha 15/set/2023
Denominación del Programa	G1
Moneda y monto	Gs. 30.000.000.000 (Guaraníes treinta mil millones)
Plazo de Vencimiento	Entre 365 y 3650 días (1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

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

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

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

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



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

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

CUADRO COMPARATIVO DEL BALANCE Y ESTADO DE RESULTADOS - JUNIO

En millones de guaraníes						
BALANCE GENERAL	jun-21	jun-22	jun-23	jun-24	jun-25	Var%
ACTIVO	39.879	40.338	40.828	81.491	96.436	18,34%
Activo Corriente	32.978	34.056	36.620	70.703	59.436	-15,94%
Disponibilidades	568	341	1.411	3.258	3.417	4,89%
Inversiones temporales	0	0	0	20.638	8.810	-57,31%
Créditos Netos CP	16.931	21.169	12.703	17.288	6.436	-62,77%
Inventario	7.349	6.744	8.011	16.075	25.853	60,83%
Otros activos corrientes	8.130	5.802	14.495	13.444	14.920	10,98%
Activo no corriente	6.901	6.282	4.208	10.788	37.000	242,97%
Bienes de uso	1.626	1.168	655	4.806	24.704	414,02%
Créditos Netos LP	4.398	4.554	3.551	13	25	88,82%
Otros activos no corrientes	877	560	2	5.969	12.272	105,59%
PASIVO	29.385	26.260	25.336	60.588	68.438	12,96%
Pasivo corriente	22.017	22.674	23.052	25.698	29.730	15,69%
Deuda comercial	14.969	17.271	10.420	8.393	4.608	-45,10%
Deuda bancaria	5.781	4.818	10.229	13.799	15.581	12,92%
Deuda bursátil	0	0	0	65	62	-5,27%
Deuda con terceros	0	0	16	0	0	n/a
Otras deudas	1.267	585	2.387	3.441	9.479	175,48%
Pasivo no corriente	7.368	3.586	2.284	34.890	38.708	10,94%
Deuda comercial LP	2.536	0	0	0	0	n/a
Deuda bancaria LP	4.832	3.586	2.284	4.890	8.708	78,07%
Deuda bursátil LP	0	0	0	30.000	30.000	0,00%
PATRIMONIO NETO	10.494	14.078	15.495	20.902	27.998	33,95%
Capital	8.950	8.950	12.050	14.000	14.000	0,00%
Aporte Irrevocable	0	0	0	4.365	4.365	0,00%
Reservas	736	736	1.167	1.413	7.227	411,45%
Resultados Acumulados	-1.045	2.719	0	0	0	n/a
Resultado del Ejercicio	1.853	1.673	2.278	1.124	2.406	114,07%
ESTADO DE RESULTADOS	jun-21	jun-22	jun-23	jun-24	jun-25	Var%
Ventas	13.365	14.632	16.672	15.610	35.332	126,34%
Costos	-9.142	-8.956	-9.857	-8.638	-25.479	194,96%
Utilidad bruta	4.223	5.676	6.815	6.972	9.853	41,33%
Gastos de Ventas	-750	-733	-1.057	-864	-1.552	79,66%
Gastos Administrativos	-838	-1.533	-1.833	-2.286	-2.309	0,99%
Utilidad operacional (EBITDA)	2.635	3.410	3.925	3.822	5.992	56,78%
Previsiones	0	0	0	0	0	n/a
Depreciaciones y amortizaciones	-289	-270	-251	-209	-269	28,76%
Utilidad operacional neta (EBIT)	2.346	3.140	3.674	3.613	5.723	58,41%
Gastos financieros	-345	-636	-655	-2.961	-3.151	6,41%
Utilidad ordinaria	2.001	2.504	3.019	652	2.572	294,52%
Resultados no operativos	-108	-777	-428	596	101	-83,01%
Utilidad antes de impuestos	1.893	1.727	2.591	1.248	2.674	114,22%
Impuesto a la renta	-40	-55	-313	-124	-267	115,61%
Utilidad del ejercicio	1.853	1.672	2.278	1.124	2.406	114,07%

PRINCIPALES RATIOS FINANCIEROS DE LA EMPRESA

En millones de guaraníes y veces						
INDICADOR	jun-21	jun-22	jun-23	jun-24	jun-25	Var%
CARTERA Y MOROSIDAD						
Cartera Bruta	21.329	25.723	16.254	17.751	6.950	-60,85%
Cartera Vencida	0	2.865	1.161	886	515	-41,87%
Previsión de Cartera	0	0	0	450	490	8,89%
Cobertura de provisiones	0,00%	0,00%	0,00%	50,79%	95,15%	87,33%
Morosidad	0,00%	11,14%	7,14%	4,99%	7,41%	48,45%
Morosidad respecto al patrimonio	0,00%	20,35%	7,49%	4,24%	1,84%	-56,61%
Cartera/Activo	53,48%	63,77%	39,81%	21,23%	6,70%	-68,45%
Ventas/Cartera	1,25	1,14	2,05	1,80	10,94	506,16%
LIQUIDEZ						
Liquidez Corriente	1,50	1,50	1,59	2,75	2,00	-27,34%
Prueba Ácida	1,16	1,20	1,24	2,13	1,13	-46,86%
Ratio de Efectividad	2,58%	1,50%	6,12%	92,99%	41,13%	-55,77%
Índice de capital de trabajo	27,49%	28,22%	33,23%	55,23%	30,80%	-44,22%
Dependencia de Inventario	61,48%	17,26%	111,57%	-96,34%	42,81%	-144,44%
Deuda Financiera/Activo	26,61%	20,83%	30,69%	59,83%	56,36%	-5,80%
GESTIÓN						
Rotación de cartera	1,50	1,24	1,59	1,84	5,72	211,59%
Rotación de Inventario	2,74	2,54	2,67	1,43	2,43	69,44%
Periodo Promedio de Cobro	243	293	230	199	64	-67,91%
Periodo Promedio de Pago	295	347	190	175	33	-81,39%
Ciclo operacional	376	437	366	453	214	-52,79%
Apalancamiento Operativo	1,80	1,81	1,85	1,93	1,72	-10,78%
Ventas/Activo	67,03%	72,55%	81,67%	38,31%	73,28%	91,27%
ENDEUDAMIENTO						
Solvencia	26,31%	34,90%	37,95%	25,65%	29,03%	13,19%
Endeudamiento	73,69%	65,10%	62,06%	74,35%	70,97%	-4,55%
Cobertura de las Obligaciones	23,94%	30,08%	34,05%	29,75%	40,31%	35,52%
Apalancamiento	2,80	1,87	1,64	2,90	2,44	-15,67%
Apalancamiento financiero	4,71	5,21	3,74	11,29	7,37	-34,67%
Cobertura de Gastos Financieros	7,64	5,36	5,99	1,29	1,90	47,33%
Deuda/EBITDA	5,58	3,85	3,23	7,93	5,71	-27,95%
Deuda/Ventas	1,10	0,90	0,76	1,94	0,97	-50,09%
RENTABILIDAD						
ROA	9,29%	8,29%	11,16%	2,76%	4,99%	80,90%
ROE	42,89%	26,96%	34,47%	11,37%	18,80%	65,44%
Margen Bruto	31,60%	38,79%	40,88%	44,66%	27,89%	-37,56%
Margen Operacional	19,72%	23,31%	23,54%	24,48%	16,96%	-30,73%
Margen Neto	13,86%	11,43%	13,66%	7,20%	6,81%	-5,42%
Eficiencia Operativa	62,40%	60,08%	57,59%	54,82%	60,82%	10,94%
Costo de Mercaderías/Ventas	68,40%	61,21%	59,12%	55,34%	72,11%	30,32%
Costo Operacional/Ventas	11,88%	15,49%	17,33%	20,18%	10,93%	-45,85%
Costo Operacional/Utilidad Bruta	37,60%	39,92%	42,41%	45,18%	39,18%	-13,27%
GastosAdmin/UtilidadBruta	19,84%	27,01%	26,90%	32,79%	23,43%	-28,54%

CUADRO COMPARATIVO DEL BALANCE Y ESTADO DE RESULTADOS – DIC.

En millones de guaraníes						
BALANCE GENERAL	dic-20	dic-21	dic-22	dic-23	dic-24	Var%
ACTIVO	36.002	38.695	34.914	81.217	94.994	16,96%
Activo Corriente	28.757	33.012	30.162	70.385	58.537	-16,83%
Disponibilidades	275	259	47	5.892	3.261	-44,65%
Inversiones temporales	0	0	0	24.000	14.145	-41,06%
Créditos Netos CP	17.802	17.864	16.120	13.157	8.383	-36,28%
Inventario	5.864	6.793	9.225	12.110	13.325	10,03%
Otros activos corrientes	4.816	8.096	4.770	15.226	19.423	27,56%
Activo no corriente	7.245	5.683	4.752	10.832	36.457	236,57%
Bienes de uso	1.851	1.407	878	5.014	24.911	396,83%
Créditos Netos LP	4.485	3.720	3.580	0	26	n/a
Otros activos no corrientes	909	556	294	5.818	11.520	98,01%
PASIVO	27.361	26.288	19.846	59.489	69.403	16,67%
Pasivo corriente	19.445	20.583	16.939	24.625	35.021	42,22%
Deuda comercial	12.353	15.096	11.713	7.777	3.205	-58,79%
Deuda bancaria	4.790	4.714	4.361	12.651	27.153	114,63%
Deuda bursátil	0	0	0	0	66	n/a
Otras deudas	2.302	773	865	4.197	4.597	9,53%
Pasivo no corriente	7.916	5.705	2.907	34.864	34.382	-1,38%
Deuda comercial LP	2.603	1.549	0	0	0	n/a
Deuda bancaria LP	5.313	4.156	2.907	4.864	4.382	-9,91%
Deuda bursátil LP	0	0	0	30.000	30.000	0,00%
PATRIMONIO NETO	8.642	12.405	15.066	21.729	25.592	17,78%
Capital	8.950	8.950	10.200	12.050	14.000	16,18%
Aporte Irrevocable	0	0	0	4.365	4.365	0,00%
Reservas	736	736	940	1.167	1.413	21,08%
Resultados Acumulados	-2.295	-1.045	0	0	0	n/a
Resultado del Ejercicio	1.251	3.764	3.926	4.147	5.814	40,20%
ESTADO DE RESULTADOS	dic-20	dic-21	dic-22	dic-23	dic-24	Var%
Ventas	20.248	29.784	28.647	31.292	41.287	31,94%
Costos	-13.413	-20.931	-18.208	-17.665	-20.667	16,99%
Utilidad bruta	6.835	8.853	10.439	13.627	20.620	51,32%
Gastos de Ventas	-1.011	-1.458	-1.577	-2.811	-2.337	-16,86%
Gastos Administrativos	-1.704	-2.076	-3.052	-4.451	-6.677	50,01%
Utilidad operacional (EBITDA)	4.120	5.319	5.810	6.365	11.606	82,34%
Previsiones	0	0	0	-450	-40	-91,11%
Depreciaciones y amortizaciones	-502	-510	-565	-299	-179	-40,13%
Utilidad operacional neta (EBIT)	3.618	4.809	5.245	5.616	11.387	102,76%
Gastos financieros	-701	-702	-806	-1.031	-6.074	489,14%
Utilidad ordinaria	2.917	4.107	4.439	4.585	5.313	15,88%
Resultados no operativos	-1.278	236	165	152	1.399	820,39%
Utilidad antes de impuestos	1.639	4.343	4.604	4.737	6.712	41,69%
Impuesto a la renta	-388	-579	-678	-590	-898	52,20%
Utilidad del ejercicio	1.251	3.764	3.926	4.147	5.814	40,20%

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	22.287	21.584	19.700	13.607	8.899	-34,60%
Cartera Vencida	4.975	3.063	4.094	867	526	-39,33%
Previsión de Cartera	0	0	0	450	490	8,89%
Cobertura de provisiones	0,00%	0,00%	0,00%	51,90%	93,16%	79,48%
Morosidad	22,32%	14,19%	20,78%	6,37%	5,91%	-7,23%
Morosidad respecto al patrimonio	57,57%	24,69%	27,17%	3,99%	2,06%	-48,49%
Cartera/Activo	61,90%	55,78%	56,42%	16,20%	8,85%	-45,36%
Ventas/Cartera	0,91	1,38	1,45	2,38	4,91	106,44%
LIQUIDEZ						
Liquidez Corriente	1,48	1,60	1,78	2,86	1,67	-41,52%
Prueba Ácida	1,18	1,27	1,24	2,37	1,29	-45,45%
Ratio de Efectividad	1,41%	1,26%	0,28%	121,39%	49,70%	-59,06%
Índice de capital de trabajo	25,87%	32,12%	37,87%	56,34%	24,76%	-56,06%
Dependencia de Inventario	23,33%	36,21%	8,37%	-152,14%	69,28%	-145,54%
Deuda Financiera/Activo	28,06%	22,92%	20,82%	58,50%	64,85%	10,84%
GESTIÓN						
Rotación de cartera	1,08	1,36	1,39	1,88	3,67	95,26%
Rotación de Inventario	2,00	3,31	2,27	1,66	1,63	-1,86%
Periodo Promedio de Cobro	339	269	263	194	99	-48,79%
Periodo Promedio de Pago	332	260	232	158	56	-64,77%
Ciclo operacional	522	379	424	415	324	-21,84%
Apalancamiento Operativo	1,89	1,84	1,99	2,43	1,81	-25,37%
Ventas/Activo	56,24%	76,97%	82,05%	38,53%	43,46%	12,81%
ENDEUDAMIENTO						
Solvencia	24,00%	32,06%	43,15%	26,75%	26,94%	0,70%
Endeudamiento	76,00%	67,94%	56,84%	73,25%	73,06%	-0,25%
Cobertura de las Obligaciones	21,19%	25,84%	34,30%	25,85%	33,14%	28,21%
Apalancamiento	3,17	2,12	1,32	2,74	2,71	-0,94%
Apalancamiento financiero	9,20	3,45	2,64	4,43	6,30	42,11%
Cobertura de Gastos Financieros	5,88	7,58	7,21	6,17	1,91	-69,05%
Deuda/EBITDA	6,64	4,94	3,42	9,35	5,98	-36,02%
Deuda/Ventas	1,35	0,88	0,69	1,90	1,68	-11,58%
RENTABILIDAD						
ROA	3,47%	9,73%	11,24%	5,11%	6,12%	19,86%
ROE	16,93%	43,56%	35,24%	23,59%	29,40%	24,63%
Margen Bruto	33,76%	29,72%	36,44%	43,55%	49,94%	14,69%
Margen Operacional	20,35%	17,86%	20,28%	20,34%	28,11%	38,20%
Margen Neto	6,18%	12,64%	13,70%	13,25%	14,08%	6,26%
Eficiencia Operativa	60,28%	60,08%	55,66%	46,71%	56,29%	20,50%
Costo de Mercaderías/Ventas	66,24%	70,28%	63,56%	56,45%	50,06%	-11,33%
Costo Operacional/Ventas	13,41%	11,87%	16,16%	23,21%	21,83%	-5,92%
Costo Operacional/Utilidad Bruta	39,72%	39,92%	44,34%	53,29%	43,71%	-17,97%
GastosAdmin/UtilidadBruta	24,93%	23,45%	29,24%	32,66%	32,38%	-0,86%

ANEXO

NOTA: El informe fue preparado con base en los estados contables anuales desde diciembre del 2020 al 2024 y los estados financieros desde junio 2021 al 2025, así como el flujo de caja proyectado actualizado por la compañía para los siguientes años. Estas informaciones han permitido el análisis de la trayectoria de los indicadores cuantitativos, sumado a la evaluación de los antecedentes e informaciones complementarias relacionadas a la gestión de la firma, las cuales han sido consideradas como representativas y suficientes dentro del proceso de calificación.

La calificación del Programa de Emisión Global G1 de CARMENTA S.A.E. se ha sometido al proceso de calificación en cumplimiento a los requisitos del marco normativo, y en virtud de lo que establece la Ley N.º 3.899/09 y de la Resolución CNV CG N° 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. Estados financieros y contables para los periodos de junio del 2021 al 2025.
3. Composición y plazos de vencimiento de la cartera de créditos.
4. Política comercial y esquema de financiamiento a clientes.
5. Políticas y procedimientos de créditos y cobranzas.
6. Detalles de composición y evolución de inventarios.
7. Estructura de financiamiento, detalles de sus pasivos.
8. Composición y participación accionaria de la emisora, vinculación con otras empresas.
9. Composición de Directorio y análisis de la propiedad.
10. Antecedentes de la empresa e informaciones generales de las operaciones.
11. Flujo de caja proyectado, con sus respectivos escenarios y supuestos.
12. Prospectos del Programa de Emisión Global G1 y complementarios de las series emitidas.

LOS PROCEDIMIENTOS SE REFIEREN AL ANÁLISIS Y EVALUACIÓN DE:

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

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

Fecha de calificación: 2 de Octubre de 2025

Fecha de Publicación: 3 de Octubre de 2025

Corte de Calificación: 30 de junio de 2025

Calificadora: **Solventa&Riskmétrica S.A. Calificadora de Riesgos**

Edificio Atrium 3er. Piso | Dr. Francisco Morra esq. Guido Spano |

Tel.: (+595 21) 660 439 (+595 21) 661 209 | E-mail: info@syr.com.py

CARMENTA S.A.E.	CALIFICACIÓN LOCAL	
	CATEGORÍA	TENDENCIA
PROGRAMA DE EMISIÓN GLOBAL G1	pyBBB-	Estable
BBB: Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con una suficiente capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, pero ésta es susceptible de debilitarse ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.		

NOTA: “La calificación de riesgo no constituye una sugerencia o recomendación para comprar, vender, mantener un determinado valor o realizar una inversión, ni un aval o garantía de una inversión y su emisor”.

Las categorías y sus significados se encuentran en concordancia con lo establecido en la Resolución CNV CG N° 35/23 de la Superintendencia de Valores, disponibles en nuestra página web en internet.

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

Esta calificación de riesgos no es una medida exacta sobre la probabilidad de incumplimiento de deudas, ya que no se garantiza la calidad crediticia del deudor.

Solventa&Riskmétrica S.A. incorpora en sus procedimientos el uso de signos (+/-), entre las escalas de calificación AA y B. El fundamento para la asignación del signo a la calificación final de la Solvencia está incorporado en el análisis global del riesgo, advirtiéndose una posición relativa de menor (+) o mayor (-) riesgo dentro de cada categoría, en virtud de su exposición a los distintos factores y de conformidad con metodologías de calificación de riesgo.

La calificación no constituye una auditoría externa, ni un proceso de debida diligencia, y se basó exclusivamente en información pública y en la provisión de datos por parte de **CARMENTA S.A.E.** por lo cual SOLVENTA&RISKMÉTRICA no garantiza la veracidad de dichos datos ni se hace responsable por errores u omisiones que los mismos pudieran contener. Asimismo, está basada en los Estados Económicos, Patrimoniales y Financieros auditados al 31 de Diciembre de 2024 por la firma Russell Bedford Paraguay y los Estados Financieros al 30 de junio de 2025 proveídos por la empresa.

Más información sobre esta calificación en:

www.syr.com.py

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