

MERCOESTE S.A.E.C.A.

PROGRAMA DE EMISIÓN GLOBAL: G2

MONTO MÁXIMO: Gs. 10.000.000.000

REGISTRO SIV N°: 214_12122024

PEG G2	SET-2024	SET-2025
CATEGORÍA	pyBBB-	pyBBB-
TENDENCIA	Estable	Sensible (-)

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

FUNDAMENTOS DE LA CALIFICACIÓN

Solventa&Riskmétrica mantiene la calificación **pyBBB-** bajando la tendencia a **Sensible (-)** para el Programa de Emisión Global PEG G2 de Mercoeste S.A.E.C.A. con fecha de corte al 30 de Setiembre de 2025 fundamentada en el razonable nivel de solvencia patrimonial con la capitalización de los resultados en los últimos dos años, así como en el aumento de sus ventas y activos, mediante la alianza estratégica y representación de importantes marcas internacionales para terminaciones de la construcción y el desarrollo de un modelo de continua expansión de negocios y posicionamiento en el mercado donde opera.

En contrapartida, la calificación considera los relativos mayores niveles de endeudamiento con respecto al patrimonio y los resultados operativos, además del apalancamiento financiero con menores ratios de cobertura, así como en el menor nivel de cobranzas y la acumulación de mercaderías. Estos aspectos sumados a los relativos mayores gastos operativos han derivado en el aumento del ciclo operacional, el ajustado flujo operativo con una menor liquidez inmediata y los bajos niveles de rentabilidad.

El endeudamiento de la empresa aumentó desde 2,42 en Set24 hasta 2,62 en Set25, con los mayores niveles de deudas bancarias y bursátil de corto plazo, que generan un incremento de 13,34% del pasivo total hasta Gs. 211.700 millones, mientras que el patrimonio neto creció 4,73% hasta Gs. 80.695 millones, esto a partir de la capitalización de los resultados del ejercicio 2024 de Gs. 3.630 millones, hasta un capital integrado de Gs. 73.488 millones. El ratio de solvencia patrimonial bajó levemente a 27,60% y el apalancamiento financiero subió a 16,28, mientras que el ratio de deuda/ebitda aumentó hasta 10,58, con menores nivel de cobertura de obligaciones de 14,56% y de gastos financieros de 1,39.

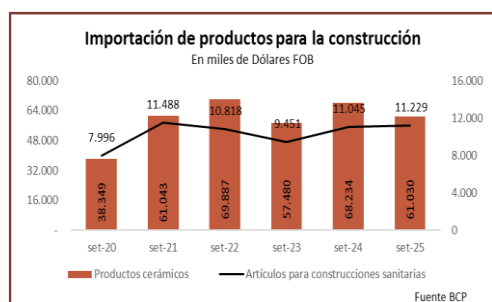
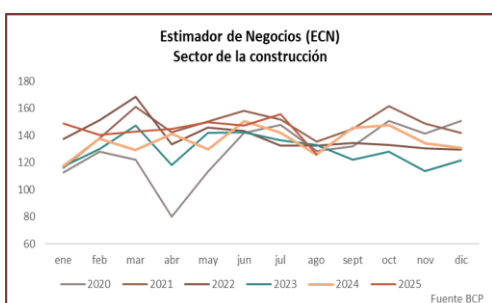
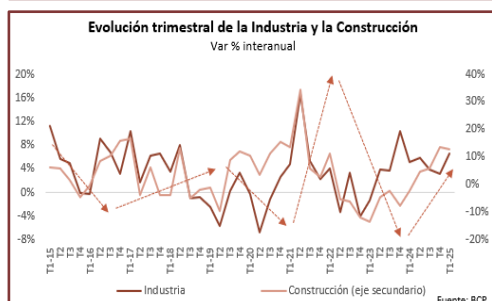
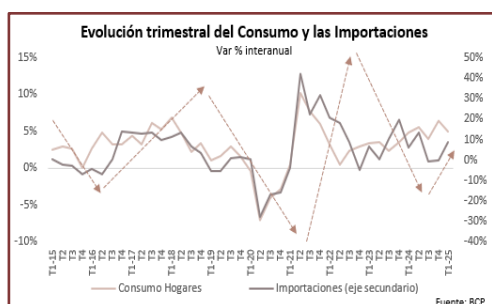
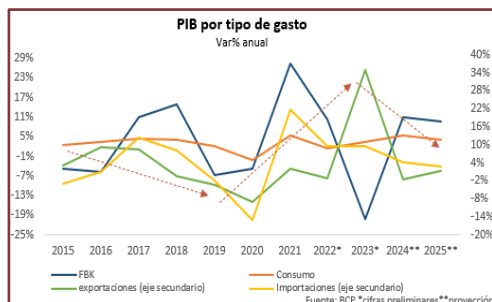
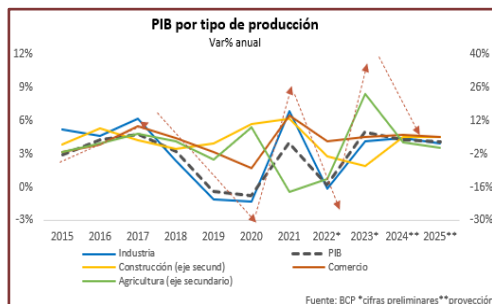
El mayor financiamiento estuvo acompañado por el continuo crecimiento de las ventas, que aumentaron 17,24% interanual hasta Gs. 89.625 millones en Set25, principalmente a distribuidores. El activo total se incrementó 10,83% hasta Gs. 292.397 millones, explicado por el crecimiento de 47,58% de la cartera neta de créditos hasta Gs. 77.191 millones y de 15,49% del inventario hasta Gs. 77.118 millones, lo que derivó en un mayor ciclo operacional, en la disminución de las disponibilidades hasta Gs. 582 millones y en la necesidad de financiamiento de capital operativo, con colocación de bonos bursátiles de corto plazo, y la reestructuración de pasivos.

En cuanto a la posición de liquidez disminuyó respecto al año anterior debido a las mayores obligaciones de corto plazo y a la reducción de las cobranzas en 2025, así como al aumento de los cheques adelantados a cobrar recibidos de clientes hasta Gs. 21.675 millones, que representó el 28,08% de la cartera de créditos, y con efecto en las menores disponibilidades. Si bien el ratio de liquidez corrientes fue de 1,24, el ratio de efectividad bajó a un nivel mínimo de 0,42%, mientras la prueba ácida fue 0,68 y el índice de capital de trabajo de 11,45%, reflejando un flujo operativo de caja más ajustado.

En cuanto al desempeño operativo y financiero, la utilidad bruta aumentó 12,55% hasta Gs. 30.814 millones en Set25, lo que fue acompañado por un mayor crecimiento de los gastos operativos y que derivó en el leve menor resultado operativo (Ebitda) de Gs. 15.012 millones. Finalmente, con los mayores costos de financiamiento de Gs. 10.838 millones, la utilidad neta se redujo 4,74% hasta Gs. 3.013 millones y el indicador de rentabilidad sobre patrimonio (ROE) a 5,17%.

TENDENCIA	FORTALEZAS	RIESGOS
La tendencia Sensible (-) refleja las menores expectativas sobre la situación general de Mercoeste considerando la continua evolución de ventas y negocios, pero con un mayor aumento de los niveles de endeudamiento y del ciclo operativo, así como con menores niveles de liquidez y bajos márgenes de rentabilidad.	- Razonable solvencia patrimonial con planes de continua capitalización. - Aumento constante de las ventas con adecuados márgenes brutos. - Representación de importantes marcas en terminaciones para la construcción. - Adecuado posicionamiento en el mercado donde opera.	- Mayor nivel de apalancamiento financiero con aumento de la deuda bancaria y bursátil de corto plazo. - Menor posición de liquidez respecto a sus compromisos y de capital de trabajo. - Aumento de gastos y menor rentabilidad. - Incremento del ciclo operacional con la reducción de la rotación de cartera.

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.

El Estimador de Cifras de Negocios (ECN) reafirmó la tendencia al registrar una variación interanual del 5,0% en agosto y situó su variación acumulada en el mismo mes en 5,6%, consistente con el crecimiento global del IMAEP. Este incremento en las cifras de negocios se explica principalmente por las favorables dinámicas observadas en las ventas de las industrias manufactureras, el sector servicios y en menor medida, al sector comercial.

El sector de la construcción experimentó un crecimiento robusto de las importaciones de materiales clave, como cerámicos y artículos sanitarios, de Set20 a Set22 y reflejó la fuerte recuperación de la actividad y la confianza empresarial postpandemia. Posteriormente, se observó una reactivación de la demanda en 2024 y finalmente, en Set25 se presentó un panorama mixto de estabilización, con los productos cerámicos moderándose ligeramente, pero los artículos sanitarios alcanzaron un máximo histórico y sugirió un enfoque sostenido o creciente en los proyectos de acabados y remodelaciones.

PERFIL DE NEGOCIOS

ACTIVIDAD COMERCIAL Y POSICIONAMIENTO

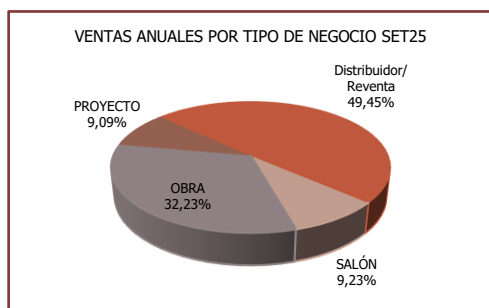
Empresa importadora y comercializadora de productos, principalmente de terminación para la construcción, con importantes marcas representadas y un adecuado posicionamiento en el sector donde opera

La empresa fue constituida el 23 de marzo de 2010 en la ciudad de Santa Rita, departamento de Alto Paraná, iniciando oficialmente sus operaciones comerciales en abril de 2011. Con más de 14 años de trayectoria en el mercado, su actividad principal es la importación, representación y distribución de productos para la construcción y terminación, tales como revestimientos de porcelanato, griferías, lozas sanitarias, pinturas, herramientas y accesorios de metal.

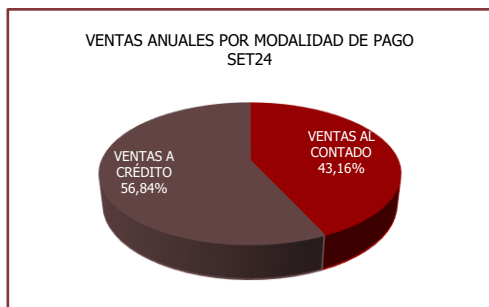
Con su consolidada trayectoria, la empresa se ha posicionado como un actor importante en el mercado paraguayo mediante la calidad de sus productos y la representación de importantes marcas internacionales, entre las que se destaca la marca brasileña PORTOBELLO, especializada en la fabricación de porcelanatos y revestimientos cerámicos. Además, ofrece productos de la marca CORTAG en la línea de herramientas para la construcción y es representante y distribuidor exclusivo de CORONA, una marca colombiana líder en la línea de baños y cocinas.

Asimismo, comercializa otras marcas relevantes como Formigres, Realce, Carmelo Fior, Celite, Elizabeth, Ceramfix, Cristalle, Incepa, Lume, y en menor medida Artgres, Porto Ferreira, ROCA, DECA, Docol, Anjo Tintas y Fani Metais, entre otras. En 2023 incorporó la marca MAPEI, que amplió su oferta con aditivos y morteros. Actualmente, la empresa se ha posicionado como el mayor importador en su rubro de operación.

Para la comercialización de sus productos, posee una sólida red comercial de siete tiendas, su casa matriz ubicada en Santa Rita, cinco sucursales y una select store en Asunción, sumándose recientemente las habilitaciones en Mariano Roque Alonso (concepto Select) y Acceso Sur (concepto Retail General). Esta red se complementa con dos Centros de Distribución, una fuerza de 46 vendedores y una flota de camiones propios de distinto porte. Además, se proyecta la apertura de la tercera Select Store en Ciudad del Este para noviembre de 2025.



Al cierre del tercer trimestre de 2025, los ingresos se basaron principalmente en las ventas a otros negocios (distribuidores, minoristas, etc.) que representaron el 49,45% (Gs. 43.594 millones), seguidas por las ventas a obras y empresas constructoras, que sumaron el 32,23%. El 9,23% provino de ventas directas al público, y el 9,09% restante de ventas a entes asociados y proyectos específicos. Respecto a la modalidad, el 56,84% de las operaciones se realizó a crédito (Gs. 50.112 millones), superando al 43,16% de las ventas al contado.



Con respecto a la gestión comercial, el equipo de trabajo se centra en una estrategia de trabajo de campo activa, con la captación continua de nuevos clientes, principalmente mediante visitas a sus obras. Asimismo, dispone de espacio de trabajo diseñados para recibir a los clientes y exhibir los productos. El equipo de ventas opera bajo el concepto de salón de ventas como "su casa", cuidando al máximo los detalles en la atención al cliente para ofrecer una experiencia acogedora.

Con respecto a los canales de comercialización, la empresa segmentó su clientela en cuatro unidades clave: el segmento Mayorista, que incluye a la red de más de 80 revendedores que adquieren productos con el fin de revenderla; el segmento Minorista, compuesto por arquitectos, ingenieros y propietarios de obras que utilizan los productos en proyectos de menor escala o consumo final; el segmento de Proyectos Especiales, dirigido a grandes empresas constructoras y grandes proyectos que requieren una gestión especializada e integral; y

finalmente, el segmento Select Store (PRO), enfocado en profesionales destacados, constructoras de residencias y proyectos de alto valor, que opera como una línea de atención diferenciada en conjunto con marcas líderes como Portobello.

Asimismo, estableció una unidad especializada en Grandes Proyectos y Obras de Gran Porte que ofrece acompañamiento técnico (con un Ingeniero Civil) y distribuye la gama de aditivos y complementos de la multinacional italiana MAPEI a clientes clave como cementeras, constructoras civiles, concreteras y obras viales.

En el marco de su plan estratégico, consolidó una estructura administrativa y operativa eficiente, acompañada de una gobernanza fortalecida con directores externos y soporte interdepartamental. A nivel financiero, avanzó en la reestructuración de pasivos, logrando una mayor proporción de deuda a largo plazo mediante la emisión de bonos y el mantenimiento del crecimiento vinculado a ventas y márgenes, aunque enfrenta el desafío de reducir los plazos de inventario ante el aumento de clientes corporativos.

En el ámbito comercial y logístico, la organización consolidó sus cuatro canales de venta y amplió alianzas estratégicas con marcas líderes, destacando la apertura de la primera MERCOESTE SelectStore junto a Portobello. Asimismo, fortaleció su red logística con un centro de distribución propio y una estructura de liderazgo que prioriza la profesionalización del talento humano.

En 2025, la empresa alcanzó un hito histórico al obtener tres importantes reconocimientos en los Top de Marcas Paraguay: primer puesto en revestimientos cerámicos y porcelanatos, losas sanitarias y accesorios, y el título de "Empresa del Año del Sector Comercial de la Construcción", logros que consolidan su liderazgo en el rubro y destacan su relevancia nacional como una compañía del interior premiada durante tres años consecutivos.

ADMINISTRACIÓN Y PROPIEDAD

Propiedad controlada mayormente por un grupo familiar, con una activa participación en la dirección de la empresa y respaldada por profesionales con trayectoria

PLANA ACCIONARIA – SET25				
Nº	Accionistas	Cant. de acciones	Valor de las acciones	% Particip. en Capital
1	Rubén Romero	28.957	28.957.000.000	39,40%
2	Nuevas Tierras S.A.	23.230	23.230.000.000	31,61%
3	Wilma Gullón	19.456	19.457.000.000	26,48%
4	Miguel Ángel Benítez Zarza	1.844	1.844.000.000	2,51%
Acciones Ordinarias Voto Múltiple		73.487	73.488.000.000	100%
Total Capital Integrado		73.487	73.488.000.000	100%

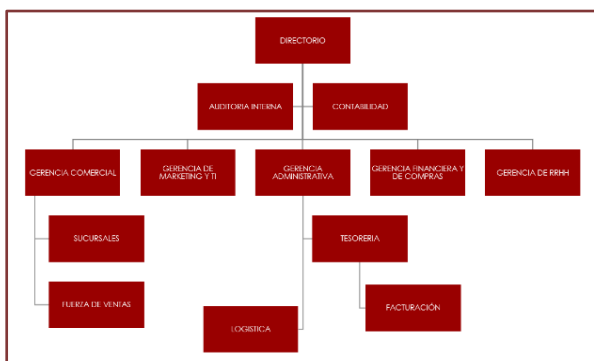
La empresa ha fortalecido su estructura de capital mediante un aumento del capital integrado en 5,20%, pasando de 69.858 a 73.488 acciones ordinarias nominativas de voto múltiple de 5 votos por acción. Dado que el valor nominal de cada acción es de Gs. 1 millón, el capital integrado total alcanzó Gs. 73.488 millones, manteniéndose el capital social en Gs. 80.000 millones. Este aumento, equivalente a Gs. 3.630 millones, se originó por la decisión de los accionistas de capitalizar totalmente las utilidades correspondientes al ejercicio 2024, según lo resuelto en el Acta de Asamblea General Ordinaria N° 28 del 14 de marzo de 2025.

Respecto a la política de distribución de dividendos, los socios firmaron un compromiso de no distribuir al menos el 90% de las utilidades generadas, que está acorde con el plan de fortalecimiento patrimonial proyectado para los próximos 10 años, habiendo capitalizado la totalidad de las utilidades del ejercicio 2024.

En cuanto a la estructura accionaria, se mantuvo invariable respecto a ejercicios anteriores, aunque con un incremento en el número de acciones por socio. El Sr. Rubén Romero cuenta con una participación del 39,40% (28.957 acciones), seguido por Nuevas Tierras S.A. (empresa agrícola-ganadera paraguaya) con el 31,61% (23.230 acciones), la Sra. Wilma Gullón con el 26,48% (19.456 acciones) y el Sr. Miguel Ángel Benítez con el 2,51% (1.844 acciones). Cabe destacar que el grupo familiar Romero Gullón (conformado por dos de los accionistas individuales y un accionista jurídico) concentra el 97,49% del capital integrado.

Además, la empresa posee inversiones de participación en Fortis S.A. y mantiene vinculaciones societarias con Canarias Mercantil SA (administración de inmuebles) y Riosur SA (administración de loteamiento), empresas que desarrollan proyectos inmobiliarios, incluyendo el loteamiento de uno de los inmuebles de Mercoeste.

En cuanto a la distribución de cargos, se registraron cambios en la estructura directiva (ratificados en el Acta de Asamblea N.º 28 de fecha 14 de marzo de 2025), como la salida del Sr. Luis Fernando Román Cubilla, siendo reemplazado por el Sr. Matheus German López Forlin y, a su vez, el Sr. Vicente Ramón Servín fue designado como



nuevo Director Suplente.

De este modo, el órgano de administración quedó presidido por el Sr. Rubén Aurelio Romero Vallejos, mientras que Wilma Gullón, Miguel Ángel Benítez, Maida Lorena Cuenca y Matheus López como Directores Titulares; y el Sr. Vicente Servín como Director Suplente. La función de control y fiscalización recae en la Sindicatura, con César Fidelino Villalba como Síndico Titular y Gilberto Díaz del Padre como Síndico Suplente. Es relevante señalar que todos los accionistas forman parte del Directorio titular, lo que reflejó un alto grado de involucramiento en la administración.

La compañía opera bajo una estructura corporativa centralizada, donde el Directorio ejerce la alta dirección y control, apoyado por la Auditoría Interna y Contabilidad. Bajo su supervisión se encuentran las Gerencias Operativas y Funcionales: Comercial (que supervisa Sucursales y Fuerza de Ventas), Marketing y TI, Administrativa (que gestiona Logística y Tesorería), Financiera y de Compras, y RRHH. La línea de reporte fluye desde el Directorio hacia las áreas de control y las distintas gerencias operativas, descendiendo hasta los niveles de ejecución (Sucursales, Fuerza de Ventas, Logística y Facturación).

En cuanto a las políticas de gobierno corporativo, la empresa ha introducido prácticas básicas de manera gradual, tales como un directorio diverso (compuesto por dos mujeres y cuatro hombres), con funciones y metas asignadas, y con la toma de decisiones de forma colegiada. No obstante, resulta fundamental ampliar la implementación de más políticas y la preparación de un manual propio, considerando la vinculación de sus principales accionistas en el Directorio y la elevada concentración en las decisiones estratégicas de la firma.

GESTIÓN OPERATIVA DEL NEGOCIO

Adecuado marco y gestión operativa, con una flota propia de transporte, lo que facilita el desarrollo de sus operaciones y de sus estrategias comerciales, además de la continua representación de importantes marcas internacionales

La gestión de negocios se mantuvo, al igual que en ejercicios anteriores, enfocada en operar con solidez dentro del rubro cerámico y de acabados, que consolidó su posición mediante un continuo y estrecho relacionamiento con sus principales socios y proveedores comerciales, entre los que se destacan líderes internacionales como Portobello y Roca, junto con otras empresas relevantes del sector. Esta estrategia implicó la inversión continua en la mejora operativa, incluyendo la incorporación de una flota de transporte propia para optimizar la logística interna y la modernización de la infraestructura.

En materia de gestión de riesgos, fortaleció sus políticas de liquidez, cuyo control es administrado por el área de Tesorería en conjunto con un director. Las emisiones realizadas en bolsa contribuyeron a reducir este riesgo mediante la conversión de deudas de corto a largo plazo, complementadas con una gestión activa ante entidades bancarias y proveedores. Si bien aún no se cuenta con un manual formalizado, se realiza un seguimiento diario y semanal de la posición de liquidez. La estrategia principal se centra en financiar los préstamos de mediano y largo plazo a través del mercado bursátil, manteniendo los de corto plazo mediante la banca tradicional.

En cuanto al proceso de gestión de mora y cobranzas, este recae en el área de Créditos y Cobranzas, integrado por dos funcionarios y apoyado por dos asesores jurídicos externos cuando se requiere acelerar reclamos o formalizar acuerdos de pago. Entre Set24 y Set25, la empresa mantuvo una razonable gestión de su cartera en el marco del crecimiento en los niveles de facturación con una activa gestión con los clientes y sus obligaciones.

Aunque la empresa no dispone aún de un manual formal de control interno, cuenta con procedimientos operativos y administrativos implementados y monitoreados de cerca. El grado de cumplimiento de estos procedimientos es elevado, con un seguimiento constante que garantiza su ejecución efectiva. A la fecha, las desviaciones detectadas son mínimas o prácticamente inexistentes, reflejando una gestión sólida, disciplinada y de bajo riesgo operativo.

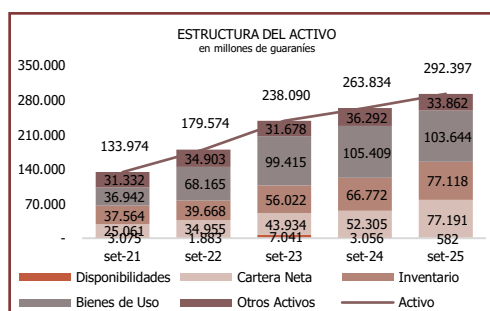
En el ámbito tecnológico, continúa operando bajo la infraestructura de Microsoft en la nube, que soporta todos los procesos de control, seguridad informática y protección de la información. Adicionalmente, cuenta con un plan de contingencia completo y un contrato vigente que garantiza la atención completa del área de IT y sus complementos dentro del entorno de Microsoft.

Finalmente, la empresa mantuvo una cobertura integral de seguros al cierre del tercer trimestre del 2025, con pólizas contratadas tanto en guaraníes como en dólares. En total, se registraron 25 pólizas de seguros automotores, además de cobertura sobre instalaciones, mercaderías, transporte y flota vehicular. Entre las principales coberturas se destacan: galpones y depósitos, transporte de mercaderías, flota de tractocamiones SCANIA, robo de contenido de depósitos, todo riesgo operativo, cartel rutero y garantía de fiel cumplimiento de contrato. Esta estructura reflejó una cobertura diversificada y alineada a las necesidades del negocio.

SITUACIÓN FINANCIERA

ESTRUCTURA Y CALIDAD DE ACTIVOS

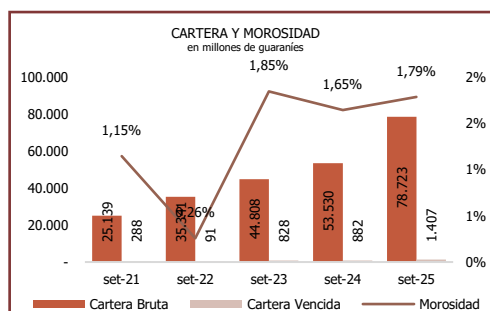
Estructura de activos con una alta participación de la cartera de créditos y de inventarios, aunque acompañado de un leve deterioro de la calidad de cartera y el aumento de la morosidad



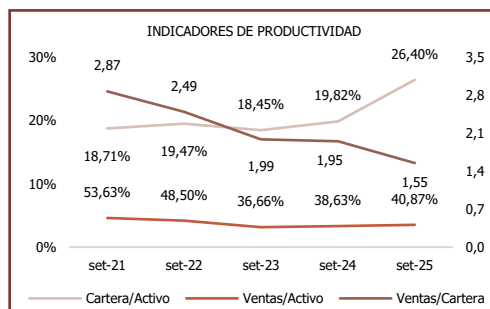
Los activos totales de la empresa han presentado una trayectoria creciente durante el periodo 2021-2024, y al cierre de Set25, dicha tendencia se ha mantenido, con un incremento del 10,83%, al pasar de Gs. 263.834 millones en Set24 a Gs. 292.397 millones en Set25. Este comportamiento se explicó principalmente por el aumento de la cartera crediticia neta de corto plazo, que se expandió en 47,58% de Gs. 52.305 millones a Gs. 77.191 millones.

Este incremento respondió, en gran medida, al aumento de los deudores por ventas en el mercado local, que sumaron Gs. 57.047 millones en Set25. Cabe señalar que la empresa también mantiene como créditos los cheques adelantados recibidos de clientes, con un mayor saldo Gs. 21.091 millones en el mismo periodo. Como resultado, el indicador de productividad que mide la

participación de la cartera dentro del activo total se elevó de 19,82% en Set24 a 26,40% en Set25 y reflejó un mayor peso del negocio crediticio dentro de la estructura de activos.



Con respecto a los demás componentes del activo, el inventario, con una participación del 26,37%, aumentó 15,49%, al pasar de Gs. 66.772 millones a Gs. 77.118 millones, incremento asociado en una mayor acumulación de existencias. Sin embargo, el crecimiento del activo fue parcialmente atenuado por la disminución de los otros activos en 6,70% de Gs. 36.292 millones a 33.862 millones, debido principalmente por menores anticipos a proveedores, que se redujeron hasta 5.721 millones. Este rubro representó una participación de 11,58% dentro del total de activos. Asimismo, de los bienes de uso cayeron levemente en 1,67% de Gs. 105.409 millones a Gs. 103.644 millones y redujo su participación al 35,45% del total.



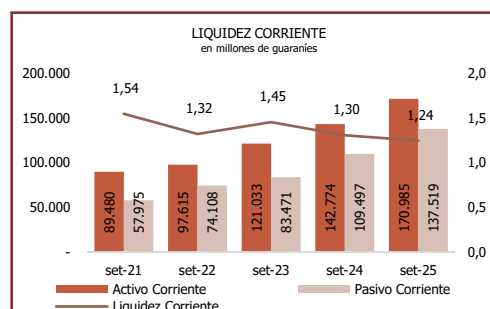
En términos de calidad de cartera, se registró un leve deterioro. Los créditos vencidos se incrementaron 59,52% de Gs. 882 millones en Set24 a Gs. 1.407 millones en Set25, y con ello, el indicador de morosidad aumentó de 1,65% a 1,79%, mientras que el indicador de morosidad con respecto al patrimonio se elevó de 1,14% a 1,74%, los cuales se mantiene en niveles adecuados para el tipo de negocio.

Cabe señalar que, a pesar de que la empresa registró un aumento del saldo de las provisiones, que subió 25,06% de Gs. 1.225 millones a Gs. 1.532 millones, el incremento de la morosidad fue mayor, lo que provocó que el indicador de cobertura de provisiones se redujera, pasando de 138,89% a 108,88%.

En cuanto a la productividad, el indicador de ventas en relación con la cartera de créditos se redujo levemente de 1,95 en Set24 a 1,55 en Set25, debido a que la cartera creció a un ritmo superior al de las ventas. No obstante, el indicador que relaciona las ventas con los activos aumentó de 38,63% a 40,87% en el mismo periodo, lo que indicó una mayor eficiencia en la utilización de los recursos y una mejora en la gestión de activos.

LIQUIDEZ Y FINANCIAMIENTO

Menores niveles de liquidez con una disminución de los recursos disponibles y un menor flujo de caja operativo, además del aumento de la deuda financiera y las obligaciones de corto plazo

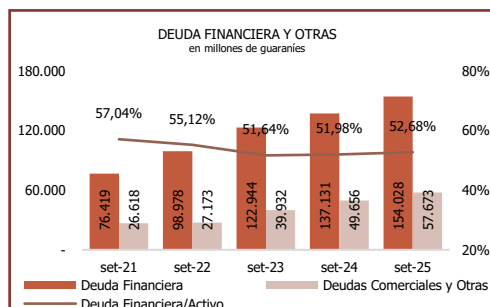


La empresa ha presentado una estructura de activos concentrada en el corto plazo, con el 58,48% de sus recursos realizables. En ese sentido, los activos corrientes crecieron 19,76%, de Gs. 142.774 millones en Set24 a Gs. 170.985 millones en set25, explicado por el significativo incremento en la cartera de créditos, que ascendió a Gs. 77.118 millones.

Por su parte, el pasivo total también se concentra mayormente en el corto plazo (64,96%), con un aumento del 25,59%, de Gs. 109.497 millones a Gs. 137.519 millones, impulsado por el mayor endeudamiento bancario, que alcanzó Gs. 70.722 millones.

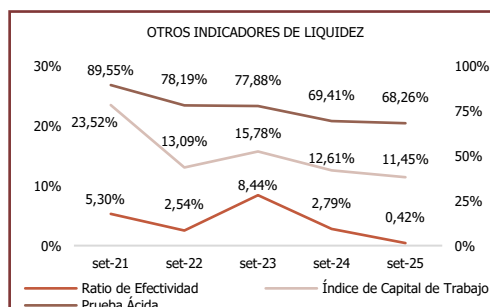
De esta manera, el activo corriente registró una relación de cobertura de 1,24 veces el valor de las deudas de corto plazo, lo que representó una disminución respecto a las 1,30 veces registradas en Set24 y evidenció una menor capacidad respecto a sus obligaciones inmediatas. En la misma línea, la prueba ácida, indicador que excluye los inventarios, también disminuyó levemente, al pasar de 0,69 a 0,68, lo que, si bien sigue siendo un nivel relativamente estable.

Con relación a su estructura de fondeo, la empresa financia sus operaciones principalmente a través de deudas financieras, compuestas por préstamos bancarios y fondos obtenidos mediante la emisión de bonos en el mercado de capitales. Estas obligaciones representan el 72,76% de los pasivos totales, con una concentración del 51,84% en el corto plazo y 48,16% en el largo plazo.



En este contexto, el indicador de endeudamiento financiero, que relaciona las deudas financieras con los activos totales, aumentó de 51,98% en Set24 a 52,68% en Set25 y reflejó un leve incremento en la participación del financiamiento externo dentro de la estructura de activos. Paralelamente, las deudas comerciales y otras obligaciones incrementaron su participación en el pasivo total, de 26,58% a 27,24%, con una concentración del 100% en el corto plazo y compuestas principalmente por deudas con proveedores del exterior, que ascendieron a Gs. 37.485 millones.

En cuanto a otros indicadores de liquidez, el Índice de capital de trabajo disminuyó de 12,61% en Set24 a 11,45% en Set25, mientras que el ratio de

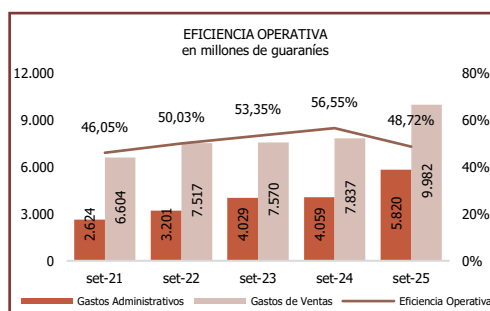


efectividad, que mide la proporción de recursos líquidos disponibles, se redujo significativamente de 2,79% a 0,42%, explicado principalmente por una caída del 80,96% en las disponibilidades (efectivo y equivalentes), que disminuyeron de Gs. 3.056 millones a Gs. 582 millones en el mismo período.

En cuanto flujo operativo de efectivo, se ha evidenciado una contracción del nivel de cobranzas netas en 11,79%, al pasar de Gs. 89.166 millones a Gs. 78.657 millones, acompañado de una menor proporción de deudas con proveedores, lo que derivó en un flujo operativo deficitario de Gs. -12.249 millones.

GESTIÓN Y ESTRUCTURA OPERATIVA

Aumento de la estructura de gastos operacionales con incidencia en una menor utilidad operacional y eficiencia operativa, sumado a un mayor ciclo operacional



Con respecto a la estructura de costos operacionales, la empresa mantuvo la tendencia observada en años anteriores, con una mayor proporción en los gastos de ventas, que representaron el 63,17% del total. En el periodo evaluado, estos gastos subieron 27,37%, de Gs. 7.837 millones en Set24 a Gs. 9.982 millones en Set25, impulsados principalmente por mayores erogaciones en reparaciones y mantenimientos, que aumentaron 2,21 veces de Gs. 548 millones a Gs. 1.758 millones.

Por su parte, los gastos administrativos, con una participación de 36,83% dentro de los costos operativos totales, presentaron un incremento de 43,39% de Gs. 4.059 millones en Set24 a Gs. 5.820 millones en Set25. Este aumento respondió principalmente a mayores gastos operativos, que ascendieron a Gs. 1.927 millones, así como a mayores desembolsos en sueldos y jornales, que alcanzaron Gs. 1.899 millones.

El incremento conjunto de los gastos operacionales, sumado al aumento más moderado de la utilidad bruta, reflejó una baja del indicador de eficiencia operativa, que se redujo de 56,55% a 48,72%. Esto representó una menor proporción de su margen bruto en ganancia operativa, reflejando un deterioro en la gestión de gastos y una menor capacidad para generar resultados netos a partir de las ventas.

En cuanto a los índices relacionados con costos y gastos, la presión de los gastos operacionales sobre los ingresos de ventas mostró un incremento, al pasar de 15,56% a 17,63%, impulsado por el mayor peso relativo de los gastos operativos.

De manera similar, la absorción de la utilidad bruta por parte de los gastos administrativos aumentó de 14,83% a 18,89%, como resultado del crecimiento de estos gastos durante el período, aunque los de naturaleza comercial siguen siendo predominantes dentro del total. Asimismo, la relación entre el costo de mercaderías vendidas y las ventas se elevó de 64,18% a 65,62%, lo que indicó que los costos aumentaron en mayor proporción que las ventas y afectó negativamente los márgenes brutos.

Respecto a los índices de rotación, el ciclo operacional registró un aumento, al ampliarse de 519 días en Set24 a 537 días en Set25 y evidenció una menor

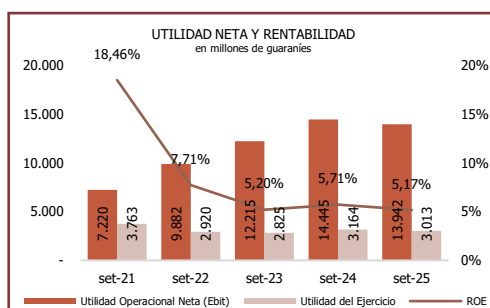
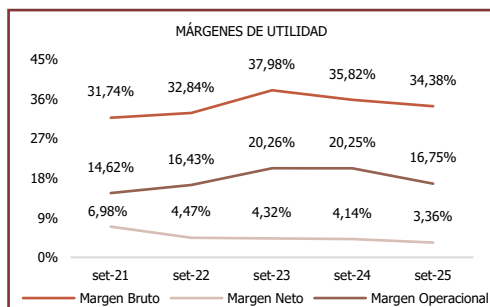
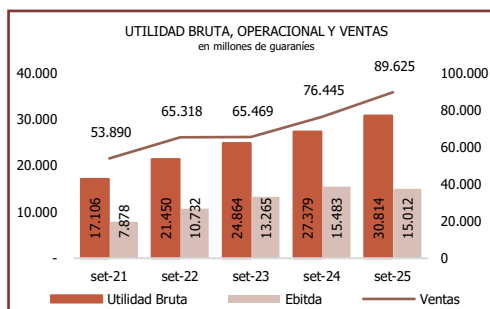
eficiencia en la conversión del efectivo. Este aumento se debió, en parte, a la disminución en la rotación de cartera, que pasó de 2,07 a 1,81 en el mismo periodo e indicó que la empresa está tardando más en cobrar sus créditos. Esta situación se confirmó con el aumento del periodo promedio de cobro (PPC), de 176 a 202 días, prolongando el tiempo en que el efectivo permanece inmovilizado en cuentas por cobrar.

En cuanto a la rotación de inventario, esta aumentó levemente de 1,07 a 1,09, atribuida a un ligero mayor crecimiento de las ventas con respecto al inventario lo que implicó que la empresa ha registrado menos tiempo en vender su inventario. Este efecto fue acompañado por una disminución del periodo promedio de pago (PPP), que pasó de 247 a 239 días y con incidencia en la mayor necesidad de capital operativo para la salida de efectivo hacia los proveedores.

UTILIDAD Y RENTABILIDAD

Bajos niveles de utilidad y rentabilidad, con menores márgenes obtenidos, derivados principalmente de la disminución de los resultados operativos y ordinarios

Las ventas de la compañía han registrado una trayectoria ascendente desde el 2021 y, en el periodo evaluado, registraron un crecimiento de 17,24%, al pasar de Gs. 76.445 millones en Set24 a Gs. 89.625 millones en Set25. Este incremento estuvo acompañado por un aumento en los costos de ventas, que se expandieron 19,86%, de Gs. 49.066 millones a Gs. 58.811 millones y significó un crecimiento de costos más pronunciado que el de los ingresos.



Esto generó un incremento de la utilidad bruta de 12,55%, desde Gs. 27.379 millones hasta Gs. 30.814 millones. Sin embargo, el indicador de margen bruto se redujo levemente de 35,82% a 34,38%, debido a que los costos crecieron en mayor proporción que las ventas y evidenció una leve pérdida de eficiencia en la gestión de sus costos directos, lo que afectó su rentabilidad bruta.

Los gastos operacionales, en conjunto, aumentaron 32,83% hasta Gs. 15.802 millones e impactó en la utilidad operacional (EBITDA), que se redujo 3,04%, de Gs. 15.483 millones a Gs. 15.012 millones. Este desempeño provocó una baja del margen operacional, de 20,25% a 16,75%, que reflejó un deterioro moderado en la eficiencia central del negocio, atribuido principalmente al mayor peso de los gastos de ventas y administrativos sobre los ingresos.

Aunque las depreciaciones y amortizaciones aumentaron levemente en 3,08% hasta Gs. 1.070 millones en Set25, frente a Gs. 1.038 millones en Set24, no lograron contrarrestar de la Utilidad Operativa Neta (EBIT), que cayó 3,48% de Gs. 14.445 millones a Gs. 13.942 millones.

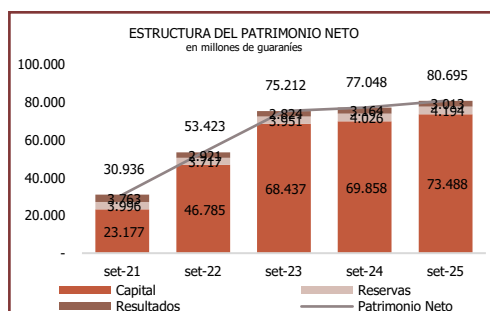
Por su parte, los gastos financieros aumentaron 9,40% de Gs. 9.907 millones a Gs. 10.838 millones, impulsados por mayores pagos de intereses, mientras que los resultados no operativos se redujeron 93,38%, desde Gs. 1.374 millones hasta Gs. 91 millones, debido a pérdidas por diferencia de cambio.

Como resultado, la utilidad neta del ejercicio disminuyó 4,74%, de Gs. 3.163 millones en Set24 a 3.013 millones en Set25, que provocó una disminución del margen neto de 4,14% a 3,36% y evidenció una menor eficiencia global del negocio.

En materia de rentabilidad, el Retorno sobre el Patrimonio (ROE) descendió de 5,71% a 5,17%, mientras que la Rentabilidad sobre los Activos (ROA) disminuyó de 1,60% a 1,37%, lo que demostró que la empresa generó menos utilidad tanto por cada unidad monetaria invertida por los accionistas como por cada unidad monetaria invertida en activos y significó una menor productividad del capital en el ejercicio analizado.

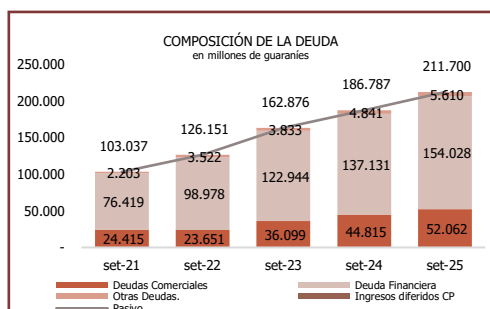
SOLVENCIA Y ENDEUDAMIENTO

Razonables niveles de solvencia a partir de sus planes de continua capitalización, aunque con mayores niveles de endeudamiento y apalancamiento financiero, y menores cobertura de obligaciones y gastos financieros



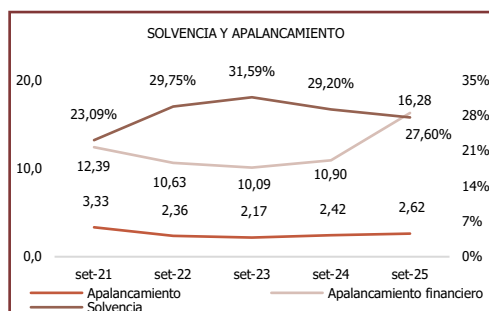
El patrimonio neto de la empresa ha mostrado incrementos sucesivos, lo que fortaleció su posición de solvencia, crecimiento que se asocia principalmente al aumento sostenido del capital integrado. En consecuencia, el patrimonio neto total se expandió 4,73%, de Gs. 77.048 millones en Set24 a Gs. 80.695 millones en Set25.

El capital integrado, principal componente del patrimonio con una participación de 91,07%, creció 5,20%, de Gs. 69.858 millones a Gs. 73.488 millones. Este incremento se explicó por la capitalización de Gs. 3.630 millones provenientes de los resultados del ejercicio 2024, conforme a la distribución de dividendos aprobada en el Acta de Asamblea General Ordinaria N° 28 del 14 de marzo de 2025, con el objetivo de fortalecer el capital propio. En esa línea, las reservas también aumentaron en 4,17%, de Gs. 4.026 millones a Gs. 4.194 millones.



En cuanto a materia de endeudamiento, los pasivos totales se incrementaron 13,34%, de Gs. 186.787 millones en Set24 a Gs. 211.700 millones en Set25, concentrándose principalmente en deudas financieras (72,76%), seguidas por deudas comerciales (24,59%) y otras deudas (2,65%). Específicamente, financió sus operaciones principalmente mediante deudas financieras, que aumentaron 12,32% de Gs. 137.131 millones a Gs. 154.028 millones. Esto se debió al mayor volumen de obligaciones con entidades bancarias, que se elevaron 18,43% y alcanzaron Gs. 70.722 millones.

Asimismo, las deudas bursátiles de corto plazo aumentaron significativamente en 72,58 veces, hasta alcanzar Gs. 9.124 millones, debido a la nueva emisión de un Programa de Bonos Bursátiles de Corto Plazo, que sumó Gs. 5.500 millones en el 2025, además de las obligaciones provenientes de programas ya emitidos. Como resultado, el indicador de



apalancamiento financiero se incrementó de 10,90 a 16,28 veces y reflejó una mayor dependencia del endeudamiento para financiar las operaciones.

También se observó un aumento en el endeudamiento comercial, que creció 16,17%, de Gs. 44.815 millones a Gs. 52.062 millones, impulsado principalmente por mayores obligaciones con proveedores del exterior, que ascendieron a Gs. 37.485 millones. A su vez, las otras deudas de la compañía aumentaron 15,89%, de Gs. 4.841 millones a Gs. 5.610 millones, explicado por mayores créditos a favor de clientes, que totalizaron Gs. 5.553 millones.

De esta manera, a pesar del aumento del patrimonio neto, el indicador de solvencia patrimonial disminuyó de 29,20% a 27,60%, debido a que el

crecimiento de las deudas superó al del patrimonio. En línea con ello, el índice de apalancamiento general (Pasivo/Patrimonio Neto) se elevó de 2,42 a 2,62 veces, mientras que el nivel de endeudamiento (Pasivo Total/Activo Total), aumentó de 70,80% a 72,40%, lo que indicó que el 72,40% del total de los activos de la empresa se financia con recursos ajenos.

En cuanto a los indicadores de capacidad de pago, la relación deuda total/Ebitda aumentó de 9,05 a 10,58 veces y evidenció un mayor nivel de endeudamiento respecto a la capacidad operativa para generar utilidades. Por su parte, la cobertura de gastos financieros se redujo de 1,56 a 1,39 veces, lo que implica un menor margen de seguridad para afrontar el pago de intereses, al igual que la cobertura de obligaciones que bajó hasta 14,56%. Por su parte, el apalancamiento financiero subió desde 10,90 hasta 16,28.

FLUJO DE CAJA PROYECTADO

FLUJO DE CAJA PROYECTADO					
En millones de Gs.					
	2025	2026	2027	2028	2029
Ventas a realizar al contado	57.955	62.695	63.821	69.707	75.068
Cobranzas	63.823	69.651	74.683	80.108	86.268
Descuento de Cheques	44.088	48.284	52.946	56.901	61.276
Ingresos Operativos	165.866	180.630	191.450	206.716	222.612
Proveedores	-114.192	-126.181	-138.812	-160.419	-172.755
Gastos Varios	-14.393	-17.511	-18.133	-20.791	-22.389
Egresos operativos	-128.585	-143.692	-156.945	-181.210	-195.144
Inversiones	-1.450	-1.670	-1.850	-2.100	-
FLUJO OPERATIVO	35.831	35.268	32.655	23.406	27.468
Préstamos Bancarios	3.000	3.000	3.000	3.000	3.000
Emisión de Bonos	10.000	10.000	-	10.000	-
Ingresos Financieros	13.000	13.000	3.000	13.000	3.000
Pago de Prestamos	-37.558	-40.407	-25.249	-30.882	-25.084
Pago de Bonos	-10.500	-7.500	-10.000	-5.000	-5.000
Egresos Financieros	-48.058	-47.907	-35.249	-35.882	-30.084
FLUJO FINANCIERO	-35.058	-34.907	-32.249	-22.882	-27.084
FLUJO DE CAJA	773	361	406	524	384
Saldo Inicial	585	1.358	1.719	2.125	2.649
FLUJO FINAL	1.358	1.719	2.125	2.649	3.033

MERCOESTE S.A.E.C.A. presentó sus proyecciones de flujo de caja para el periodo 2025-2029, que contemplan la emisión de nuevos bonos de corto y largo plazo y la amortización total de sus programas de bonos vigentes. La capacidad proyectada para cubrir los vencimientos de capital se basa en un continuo crecimiento de las ventas al contado, con un ritmo de crecimiento promedio del 6,72%, sumado al sostenido crecimiento de la cobranza a clientes. Adicionalmente, los ingresos operativos proyectados (que alcanzan Gs. 222.612 millones en 2029) prevén un importante nivel de descuento de cheques en todos los ejercicios.

En cuanto a los costos, se anticipa una trayectoria creciente en los egresos operativos, impulsada principalmente por los pagos a proveedores a una tasa promedio del 10,94%, con un pico proyectado de Gs. 172.755 millones en 2029. A su vez, los gastos varios exhiben una tendencia creciente y sostenida, que culmina en Gs. 22.389 millones en 2029 y que se ven acompañados por Inversiones durante los años 2025 a 2028. Como resultado, el flujo operativo proyectado se mantiene positivo, aunque con una trayectoria decreciente, oscilando entre Gs. 35.831 millones en 2025 y Gs. 27.468 millones en 2029. Este comportamiento decreciente subraya que el aumento imprevisto en la estructura de costos podría comprometer la capacidad de la empresa para sostener sus operaciones sin depender del financiamiento, reflejándose en la mencionada caída del flujo operativo.

En el ámbito financiero, la firma prevé incurrir en mayores deudas tanto bancarias como bursátiles con el fin de obtener mayor capital operativo y modificar la estructura de la deuda, privilegiando el largo plazo sobre el corto y reemplazando deuda bancaria por bursátil. Para ello, se contempla la emisión de bonos por Gs. 10.000 millones en 2025 y 2026, incluyendo los bonos bursátiles de corto plazo, y de otros Gs. 10.000 millones en 2028. Sin embargo, los ingresos financieros también contemplan la obtención de préstamos bancarios con un monto fijo de Gs. 3.000 millones entre 2025 a 2029, tomando como supuesto la amortización de las deudas bancarias en los próximos años con los flujos anuales de caja operativo superavitarios.

En contraste, los egresos financieros (que incluyen pagos de préstamos y la devolución de intereses y capital de todas las series de bonos, conforme al calendario) presentan una alta concentración y alcanzó su pico en 2025 con Gs. 48.058 millones. De esta manera, el flujo financiero anual proyecta saldos negativos en todo el periodo, lo que ejerce presión sobre el flujo de caja; sin embargo, esta tendencia negativa muestra una mejora, pasando de Gs. 35.058 millones en 2025 a un déficit menor de Gs. 27.084 millones en 2029.

El flujo de caja total refleja un resultado positivo en todos los años, con Gs. 773 millones en 2025, seguido de saldos variables en 2026 (Gs. 361 millones), 2027 (Gs. 406 millones), 2028 (Gs. 524 millones) y 2029 (Gs. 384 millones). Este comportamiento evidencia una fuerte dependencia de la generación operativa de caja y del continuo descuento de cheques para cubrir obligaciones financieras. Finalmente, gracias a las disponibilidades iniciales acumuladas, el Flujo Final presenta un crecimiento sostenido, de Gs. 1.719 millones en 2026 a Gs. 3.033 millones en 2029, cifra que se ubica por encima de su promedio histórico y aporta una leve estabilidad financiera hacia el cierre del período proyectado.

CARACTERÍSTICAS DEL INSTRUMENTO

PROGRAMA DE EMISIÓN GLOBAL (PEG) G2	
CARACTERÍSTICAS	DETALLES
Emisor	MERCOESTE S.A.E.C.A.
Denominación del Programa	PEG G2
Acta de Aprobación del Directorio	Acta de Directorio N° 130 del 30 de octubre de 2024.
Autorización de la SIV	Certificado de Registro N° 214 de fecha 12/12/2024.
Tipo	Bonos.
Moneda y monto	Gs. 10.000.000.000 (Guaraníes diecisiete mil millones).
Cortes Mínimos	Gs. 1.000.000 (Guaraníes Un Millón).
Plazo de Vencimiento	Entre 1095 días (3 años) a 1.460 días (4 años).
Garantía	Común, a sola firma.
Pago de Intereses y Capital	A ser definidos en cada serie a ser emitida dentro del marco del presente Programa.
Tasa de Interés	A ser definidos en cada serie a ser emitida dentro del marco del presente Programa.
Destino de Fondos	100% para sustitución de deuda de corto plazo por deuda de largo plazo.
Rescate Anticipado	Conforme a lo establecido en el Art. 58 de la Ley 5810/2017 y la Resolución BVA N° 1013/11 de fecha 25/11/2011.
Representante de Obligacionistas	Mersan Abogados S.R.L.
Agente Organizador e Intermediario Colocador	Cadiem Casa de Bolsa S.A.

PROGRAMA DE EMISIÓN GLOBAL PEG G2: MONTO AUTORIZADO GS. 10.000.000.000.-								
Registrado según Certificado de Registro de la SIV N° 214_12122024 de fecha 12/12/2024.								
Registrado según Resolución de la BVPASA N° 3.190/24 de fecha 18/12/2024.								
Fecha	Serie	Emitido Gs.	Colocado Gs.	Pagado Gs.	Tasa anual	Fecha Vto.	Plazo Años	Vigente Gs.
27-dic-24	1	2.500.000.000	2.500.000.000	-	12,75%	23-mar-28	3,2	2.500.000.000
27-dic-24	2	2.500.000.000	2.500.000.000	-	12,85%	23-mar-28	3,2	2.500.000.000
27-dic-24	3	5.000.000.000	5.000.000.000	-	13,00%	11-oct-28	3,8	5.000.000.000
		10.000.000.000	10.000.000.000	0				10.000.000.000

MERCOESTE S.A.E.C.A. aprobó la emisión y colocación de títulos de deuda bajo el esquema del Programa de Emisión Global G2 por un monto máximo de Gs. 10.000 millones, conforme al Acta de Directorio N° 130 del 30 de octubre de 2024. El monto total fue colocado, dividiéndose en tres series: dos series de Gs. 2.500 millones cada una, con un plazo de aproximadamente 3,2 años, y una tercera serie por Gs. 5.000 millones, con un plazo de 3,8 años.

El vencimiento de las series ha sido calendarizado para Mar28 (Serie 1 y 2) y Oct28 (serie 3), mientras que la amortización de los intereses será trimestral. Los recursos obtenidos de esta emisión de bonos fueron destinados a la sustitución de deuda de corto plazo por deuda de largo plazo. Esto se observa detalladamente en el cuadro adjunto. El programa contempla una

DESTINO DE LOS FONDOS	10.000.000.000	100%	
100% REESTRUCTURACIÓN DE PASIVOS GS.		GARANTÍA	VENCIMIENTO
BANCO BASA SA	887.000.000	NO	17/2/2025
BANCO GNB PARAGUAY	1.340.000.000	HIPOTECA	12/1/2025
BANCO RIO SAECA	2.900.000.000	NO	25/7/2025
FIC SA DE FINANZAS	2.160.000.000	NO	24/4/2025
BANCO SOLAR SAE	510.000.000	NO	15/5/2025
BANCO SUDAMERIS SAECA	2.200.000.000	HIPOTECA	28/3/2025

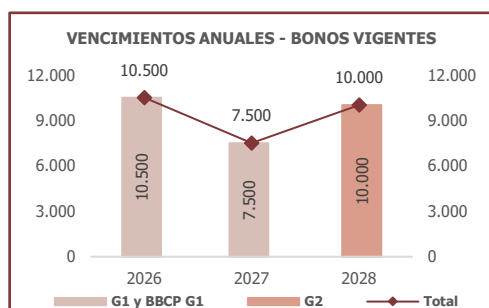
garantía común de la emisora. Cadiem Casa de Bolsa S.A. actúa como agente organizador y colocador, y la firma Mersan Abogados S.R.L. ha sido designado como representante de los obligacionistas. Adicionalmente, se han establecido los procedimientos en caso de incumplimiento y la posibilidad de rescate anticipado de títulos, conforme a la normativa vigente.

La capacidad de endeudamiento y la solvencia de MERCOESTE S.A.E.C.A. fueron evaluadas considerando el Programa de Emisión Global G2, las emisiones de bonos vigentes y la deuda financiera

total, en concordancia con su situación financiera actual y el Flujo de Caja Proyectado.

ANTECEDENTES DE EMISIONES ANTERIORES

PROGRAMAS DE EMISIÓN GLOBAL EMITIDOS						
Año de Emisión	Programa	Moneda	Monto Emitido	Monto Colocado	Amortizado	Vigente
2023	PEG G1	Gs.	15.000.000.000	15.000.000.000	2.500.000.000	12.500.000.000
2024	PEG G2	Gs.	10.000.000.000	10.000.000.000	-	10.000.000.000
2025	BBCP G1	Gs.	5.500.000.000	5.500.000.000	-	5.500.000.000
			30.500.000.000	30.500.000.000	2.500.000.000	28.000.000.000



Desde su incursión en el mercado bursátil, la empresa ha emitido y colocado bonos bursátiles por un total de Gs. 25.000 millones, en el marco de sus Programas PEG G1 y PEG G2.

El PEG G1 fue emitido y colocado en tres series, con montos individuales que oscilaron entre 7Gs. 2.500 millones y Gs. 7.500 millones, alcanzando un monto máximo de Gs. 15.000 millones. Los fondos captados en este primer programa se destinaron en un 100% para sustitución de deuda de corto plazo por deuda de largo plazo. Es importante señalar que la primera serie ya ha sido amortizada totalmente, quedando aún pendientes dos series con vencimientos en 2026 y 2027, respectivamente.

Posteriormente, se lanzó el Programa de Emisión Global PEG G2, emitido y colocado también en tres series, con montos que rondaron entre Gs. 2.500 millones y Gs. 5.000 millones, hasta totalizar una cifra máxima de Gs. 10.000 millones. Al igual que el G1, los fondos obtenidos en este programa se destinaron a la sustitución de deuda de corto plazo por deuda de largo plazo. Cabe destacar que las tres series del PEG G2 vencen en el año 2028. De esta manera, el calendario de amortización de los bonos actualmente vigentes prevé una distribución de vencimientos en los años 2026, 2027 y 2028, estimándose pagos anuales de capital que oscilan entre Gs. 7.500 millones y Gs. 10.000 millones.

Es importante destacar que en 2025, la empresa ha incursionado también en el mercado de capitales mediante la emisión de Bonos Bursátiles de Corto Plazo, enmarcados en el Programa de Emisión Global G1. Este programa confiere a la empresa la capacidad de emitir múltiples series de bonos con vencimientos cortos (usualmente entre 30 y 270 días) que pueden ser negociados activamente en el mercado secundario.

El Programa de Emisión Global de Bonos Bursátiles de Corto Plazo G1 de MERCOESTE S.A.E.C.A. fue formalmente aprobado por el Acta de Directorio N° 144 del 6 de junio de 2025 y registrado mediante por la Resolución de la BVPASA N° 3.395/25 de fecha 09/07/2025 y por la Superintendencia de Valores el 8 de julio de 2025 (Certificado N.º 059_08072025). Este programa contempla un monto máximo total de Gs. 7.500.000.000 (Guaraníes siete mil quinientos millones) en el mercado de valores.

Hasta la fecha, la empresa ha colocado un monto de G. 5.500 millones de los Gs. 7.500 millones autorizados mediante tres series diferentes. La Serie 1 fue emitida el 19 de agosto de 2025 por un monto de G. 2.000 millones, seguida por la Serie 2 el 16 de septiembre de 2025 por G. 2.000 millones, y la Serie 3 el 29 de octubre de 2025 por G. 1.500 millones. Las tres series se estructuraron bajo la modalidad de cupón cero, lo que implica que no pagan intereses periódicamente, sino que se colocan con un descuento sobre su valor nominal y se paga el capital total al vencimiento.

En esa línea, el vencimiento de las series ha sido calendarizado para el 13 de febrero de 2026 (Serie 1 con vencimiento en 178 días), el 13 de marzo de 2026 (Serie 2 en 178 días) y el 27 de abril de 2026 (Serie 3 en 180 días) y se estableció que los recursos netos obtenidos de estas colocaciones están destinados a capital financiero operativo de la empresa. La estructura de emisión cuenta con Atlas Casa de Bolsa S.A. como Agente Organizador e Intermediario Colocador, y a Mersán Abogados S.R.L. como Representante de los Obligacionistas.

CUADRO COMPARATIVO DEL BALANCE Y ESTADO DE RESULTADOS - SET25

En millones de guaraníes						
BALANCE GENERAL	set-21	set-22	set-23	set-24	set-25	Var%
ACTIVO	133.974	179.574	238.090	263.834	292.397	10,83%
Activo Corriente	89.480	97.615	121.033	142.774	170.985	19,76%
Disponibilidades	3.075	1.883	7.041	3.056	582	-80,96%
Créditos Netos CP	25.061	34.955	43.934	52.305	77.191	47,58%
Inventario	37.564	39.668	56.022	66.772	77.118	15,49%
Otros activos corrientes	23.780	21.109	14.036	20.641	16.094	-22,03%
Activo no corriente	44.494	81.959	117.057	121.060	121.412	0,29%
Bienes de uso	36.942	68.165	99.415	105.409	103.644	-1,67%
Inversiones LP	251	251	251	251	0	-100,00%
Otros activos no corrientes	7.301	13.543	17.391	15.400	17.768	15,38%
PASIVO	103.037	126.151	162.876	186.787	211.700	13,34%
Pasivo corriente	57.975	74.108	83.471	109.497	137.518	25,59%
Deuda comercial	24.415	23.651	36.099	44.815	52.062	16,17%
Deuda bancaria	31.357	46.935	43.539	59.717	70.722	18,43%
Deuda bursátil	0	0	0	124	9.124	7258,06%
Otras deudas	2.203	3.522	3.833	4.841	5.610	15,89%
Pasivo no corriente	45.062	52.043	79.405	77.290	74.182	-4,02%
Deuda bancaria LP	43.743	50.724	63.333	62.290	56.682	-9,00%
Deuda bursátil LP	0	0	16.072	15.000	17.500	16,67%
PATRIMONIO NETO	30.936	53.423	75.212	77.048	80.695	4,73%
Capital	23.177	46.785	68.437	69.858	73.488	5,20%
Reservas	3.996	3.717	3.951	4.026	4.194	4,17%
Resultados Acumulados	0	1	0	1	0	-100,00%
Resultado del Ejercicio	3.763	2.920	2.824	3.163	3.013	-4,74%
ESTADO DE RESULTADOS	set-21	set-22	set-23	set-24	set-25	Var%
Ventas	53.890	65.318	65.469	76.445	89.625	17,24%
Costos	-36.784	-43.868	-40.605	-49.066	-58.811	19,86%
Utilidad bruta	17.106	21.450	24.864	27.379	30.814	12,55%
Gastos de Ventas	-6.604	-7.517	-7.570	-7.837	-9.982	27,37%
Gastos Administrativos	-2.624	-3.201	-4.029	-4.059	-5.820	43,39%
Utilidad operacional (EBITDA)	7.878	10.732	13.265	15.483	15.012	-3,04%
Previsiones	0	0	0	0	0	n/a
Depreciaciones y amortizaciones	-658	-850	-1.050	-1.038	-1.070	3,08%
Utilidad operacional neta (EBIT)	7.220	9.882	12.215	14.445	13.942	-3,48%
Gastos financieros	-4.697	-6.757	-8.382	-9.907	-10.838	9,40%
Utilidad ordinaria	2.523	3.125	3.833	4.538	3.104	-31,60%
Resultados no operativos	1.240	-205	-1.009	-1.375	-91	-93,38%
Utilidad antes de impuestos	3.763	2.920	2.824	3.163	3.013	-4,74%
Impuesto a la renta	0	0	0	0	0	n/a
Utilidad del ejercicio	3.763	2.920	2.824	3.163	3.013	-4,74%

PRINCIPALES RATIOS FINANCIEROS DE LA EMPRESA - SET25

En millones de guaraníes y veces						
INDICADOR	set-21	set-22	set-23	set-24	set-25	Var%
CARTERA Y MOROSIDAD						
Cartera Bruta	25.139	35.341	44.808	53.530	78.723	47,06%
Cartera Vencida	288	91	828	882	1.407	59,52%
Previsión de Cartera	78	386	874	1.225	1.532	25,06%
Cobertura de provisiones	27,08%	424,18%	105,56%	138,89%	108,88%	-21,60%
Morosidad	1,15%	0,26%	1,85%	1,65%	1,79%	8,47%
Morosidad respecto al patrimonio	0,93%	0,17%	1,10%	1,14%	1,74%	52,31%
Cartera/Activo	18,71%	19,47%	18,45%	19,82%	26,40%	33,16%
Ventas/Cartera	2,87	2,49	1,99	1,95	1,55	-20,56%
LIQUIDEZ						
Liquidez Corriente	1,54	1,32	1,45	1,30	1,24	-4,64%
Prueba Ácida	0,90	0,78	0,78	0,69	0,68	-1,66%
Ratio de Efectividad	5,30%	2,54%	8,44%	2,79%	0,42%	-84,84%
Índice de capital de trabajo	23,52%	13,09%	15,78%	12,61%	11,45%	-9,25%
Dependencia de Inventario	79,44%	93,95%	58,01%	81,08%	77,47%	-4,44%
Deuda Financiera/Activo	57,04%	55,12%	51,64%	51,98%	52,68%	1,35%
GESTIÓN						
Rotación de cartera	3,23	2,88	2,18	2,07	1,81	-12,82%
Rotación de Inventario	1,44	1,51	1,13	1,07	1,09	2,29%
Periodo Promedio de Cobro	113	127	168	176	202	14,71%
Periodo Promedio de Pago	179	146	240	247	239	-3,08%
Ciclo operacional	367	368	490	519	537	3,52%
Apalancamiento Operativo	2,37	2,17	2,04	1,90	2,21	16,61%
Ventas/Activo	53,63%	48,50%	36,66%	38,63%	40,87%	5,79%
ENDEUDAMIENTO						
Solvencia	23,09%	29,75%	31,59%	29,20%	27,60%	-5,50%
Endeudamiento	76,91%	70,25%	68,41%	70,80%	72,40%	2,27%
Cobertura de las Obligaciones	18,12%	19,31%	21,19%	18,85%	14,56%	-22,80%
Apalancamiento	3,33	2,36	2,17	2,42	2,62	8,22%
Apalancamiento financiero	12,39	10,63	10,09	10,90	16,28	49,32%
Cobertura de Gastos Financieros	1,68	1,59	1,58	1,56	1,39	-11,37%
Deuda/EBITDA	9,81	8,82	9,21	9,05	10,58	16,89%
Deuda/Ventas	1,43	1,45	1,87	1,83	1,77	-3,33%
RENTABILIDAD						
ROA	3,75%	2,17%	1,58%	1,60%	1,37%	-14,05%
ROE	18,46%	7,71%	5,20%	5,71%	5,17%	-9,40%
Margen Bruto	31,74%	32,84%	37,98%	35,82%	34,38%	-4,00%
Margen Operacional	14,62%	16,43%	20,26%	20,25%	16,75%	-17,30%
Margen Neto	6,98%	4,47%	4,31%	4,14%	3,36%	-18,75%
Eficiencia Operativa	46,05%	50,03%	53,35%	56,55%	48,72%	-13,85%
Costo de Mercaderías/Ventas	68,26%	67,16%	62,02%	64,18%	65,62%	2,23%
Gasto Operacional/Ventas	17,12%	16,41%	17,72%	15,56%	17,63%	13,30%
Gasto Operacional/Utilidad Bruta	53,95%	49,97%	46,65%	43,45%	51,28%	18,03%
Gastos Admin/Utilidad Bruta	15,34%	14,92%	16,20%	14,83%	18,89%	27,40%

CUADRO COMPARATIVO DEL BALANCE Y ESTADO DE RESULTADOS - Dic24

En millones de guaraníes						
BALANCE GENERAL	dic-20	dic-21	dic-22	dic-23	dic-24	Var%
ACTIVO	116.947	168.953	209.984	242.523	276.737	14,11%
Activo Corriente	80.679	85.509	104.850	123.336	155.897	26,40%
Disponibilidades	10.108	2.375	1.549	2.039	-809	-139,68%
Créditos Netos CP	18.431	28.592	42.795	48.429	62.620	29,30%
Inventario	32.203	37.674	44.927	57.141	71.962	25,94%
Otros activos corrientes	19.937	16.868	15.579	15.727	22.124	40,68%
Activo no corriente	36.268	83.444	105.134	119.187	120.840	1,39%
Bienes de uso	29.437	69.015	88.680	103.720	102.720	-0,96%
Inversiones LP	251	251	251	251	0	-100,00%
Otros activos no corrientes	6.580	14.178	16.203	15.216	18.120	19,09%
PASIVO	89.774	118.451	137.594	168.638	199.055	18,04%
Pasivo corriente	48.388	75.607	89.731	100.337	126.886	26,46%
Deuda comercial	17.566	27.311	31.109	39.253	48.561	23,71%
Deuda bancaria	29.714	45.870	55.046	56.224	65.957	17,31%
Deuda bursátil	0	0	0	0	2.649	n/a
Otras deudas	1.108	2.426	3.576	4.860	9.719	99,98%
Pasivo no corriente	41.386	42.844	47.863	68.301	72.169	5,66%
Deuda bancaria LP	40.430	41.525	47.863	53.301	49.669	-6,81%
Deuda bursátil LP	0	0	0	15.000	22.500	50,00%
Otras deudas LP	956	0	0	0	0	n/a
PATRIMONIO NETO	27.173	50.503	72.388	73.884	77.682	5,14%
Capital	21.980	43.177	63.985	68.437	69.858	2,08%
Reservas	3.996	3.717	3.951	4.026	4.194	4,17%
Resultados Acumulados	1	0	1	0	0	n/a
Resultado del Ejercicio	1.196	3.609	4.451	1.421	3.630	155,45%
ESTADO DE RESULTADOS	dic-20	dic-21	dic-22	dic-23	dic-24	Var%
Ventas	54.741	82.727	95.953	89.487	111.875	25,02%
Costos	-35.709	-58.724	-64.617	-58.701	-72.136	22,89%
Utilidad bruta	19.032	24.003	31.336	30.786	39.739	29,08%
Gastos de Ventas	-3.438	-6.068	-9.615	-8.918	-10.778	20,86%
Gastos Administrativos	-5.839	-7.386	-4.686	-6.169	-6.747	9,37%
Utilidad operacional (EBITDA)	9.755	10.549	17.035	15.699	22.214	41,50%
Previsiones	0	-308	-488	0	-307	n/a
Depreciaciones y amortizaciones	-879	-1.134	-1.417	-1.385	-1.427	3,03%
Utilidad operacional neta (EBIT)	8.876	9.107	15.130	14.314	20.480	43,08%
Gastos financieros	-6.162	-5.862	-9.144	-12.223	-13.600	11,27%
Utilidad ordinaria	2.714	3.245	5.986	2.091	6.880	229,03%
Resultados no operativos	-1.375	789	-1.011	-488	-2.820	477,87%
Utilidad antes de impuestos	1.339	4.034	4.975	1.603	4.060	153,28%
Impuesto a la renta	-143	-425	-524	-182	-430	136,26%
Utilidad del ejercicio	1.196	3.609	4.451	1.421	3.630	155,45%

PRINCIPALES RATIOS FINANCIEROS DE LA EMPRESA - Dic24

En millones de guaraníes y veces						
INDICADOR	dic-20	dic-21	dic-22	dic-23	dic-24	Var%
CARTERA Y MOROSIDAD						
Cartera Bruta	18.509	28.978	43.669	49.654	64.152	29,20%
Previsión de Cartera	78	386	874	1.225	1.532	25,06%
Cartera/Activo	15,76%	16,92%	20,38%	19,97%	22,63%	13,32%
Ventas/Cartera	2,97	2,89	2,24	1,85	1,79	-3,31%
LIQUIDEZ						
Liquidez Corriente	1,67	1,13	1,17	1,23	1,23	-0,05%
Prueba Ácida	1,00	0,63	0,67	0,66	0,66	0,27%
Ratio de Efectividad	20,89%	3,14%	1,73%	2,03%	-0,64%	-131,37%
Índice de capital de trabajo	27,61%	5,86%	7,20%	9,48%	10,48%	10,55%
Dependencia de Inventario	61,64%	118,49%	101,02%	87,27%	90,43%	3,62%
Deuda Financiera/Activo	59,98%	52,51%	49,01%	51,35%	50,87%	-0,93%
GESTIÓN						
Rotación de cartera	3,21	3,48	2,64	1,92	1,97	2,52%
Rotación de Inventario	1,10	1,68	1,56	1,15	1,12	-2,85%
Periodo Promedio de Cobro	114	105	138	190	186	-2,46%
Periodo Promedio de Pago	177	167	173	241	242	0,67%
Ciclo operacional	446	322	371	508	512	0,91%
Apalancamiento Operativo	2,14	2,64	2,07	2,15	1,94	-9,78%
Ventas/Activo	46,81%	48,96%	45,70%	36,90%	40,43%	9,56%
ENDEUDAMIENTO						
Solvencia	23,24%	29,89%	34,47%	30,46%	28,07%	-7,86%
Endeudamiento	76,76%	70,11%	65,53%	69,53%	71,93%	3,44%
Cobertura de las Obligaciones	20,16%	13,95%	18,98%	15,65%	17,51%	11,89%
Apalancamiento	3,30	2,35	1,90	2,28	2,56	12,27%
Apalancamiento financiero	14,08	9,39	7,33	22,47	10,60	-52,81%
Cobertura de Gastos Financieros	1,58	1,80	1,86	1,28	1,63	27,17%
Deuda/EBITDA	9,20	11,23	8,08	10,74	8,96	-16,58%
Deuda/Ventas	1,64	1,43	1,43	1,88	1,78	-5,58%
RENTABILIDAD						
ROA	1,02%	2,14%	2,12%	0,59%	1,31%	123,81%
ROE	4,60%	7,70%	6,55%	1,96%	4,90%	149,90%
Margen Bruto	34,77%	29,01%	32,66%	34,40%	35,52%	3,25%
Margen Operacional	17,82%	12,75%	17,75%	17,54%	19,86%	13,18%
Margen Neto	2,18%	4,36%	4,64%	1,59%	3,24%	104,28%
Eficiencia Operativa	51,26%	43,95%	54,36%	50,99%	55,90%	9,62%
Costo de Mercaderías/Ventas	65,23%	70,99%	67,34%	65,60%	64,48%	-1,70%
Gasto Operacional/Ventas	16,95%	16,26%	14,90%	16,86%	15,66%	-7,09%
Gasto Operacional/Utilidad Bruta	48,74%	56,05%	45,64%	49,01%	44,10%	-10,01%
Gastos Admin/Utilidad Bruta	30,68%	30,77%	14,95%	20,04%	16,98%	-15,27%

ANEXO

NOTA: El informe fue preparado con base en los estados contables anuales de los periodos de Diciembre del 2020 al 2024 y los cortes anuales de los periodos de Setiembre de 2021 a 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 G2 de **MERCOESTE 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° 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 de Diciembre de 2020 a 2024.
2. Estados financieros y contables para los periodos anuales de Setiembre de 2021 a 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 G2 y prospectos complementarios de series.

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 **MERCOESTE 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: 13 de Noviembre de 2025

Fecha de Publicación: 14 de Noviembre de 2025

Corte de Calificación: 30 de Setiembre 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

MERCOESTE S.A.E.C.A.	CALIFICACIÓN LOCAL	
	CATEGORÍA	TENDENCIA
PROGRAMA DE EMISIÓN GLOBAL G2	pyBBB-	Sensible (-)
BBB: Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con una suficiente capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, pero ésta es susceptible de debilitarse ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.		

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

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

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

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

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

La calificación no constituye una auditoría externa, ni un proceso de debida diligencia, y se basó exclusivamente en información pública y en la provisión de datos por parte de **MERCOESTE 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 Consultora Cáceres & Schneider S.A., y en los Estados Económicos, Patrimoniales y Financieros al 30 de Setiembre de 2025, provistos 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. Fernando Morínigo Analista de Riesgos fmorinigo@syr.com.py
---	---