

TECNOLOGÍA DEL SUR S.A.E. (TECSUL S.A.E.)

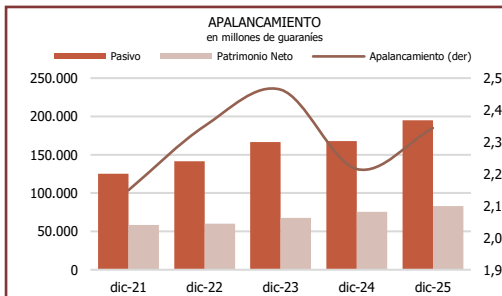
PROGRAMA DE EMISIÓN GLOBAL: G2

MONTO MÁXIMO: Gs. 30.000.000.000

RESOLUCIÓN SIV N°: 209_15112024

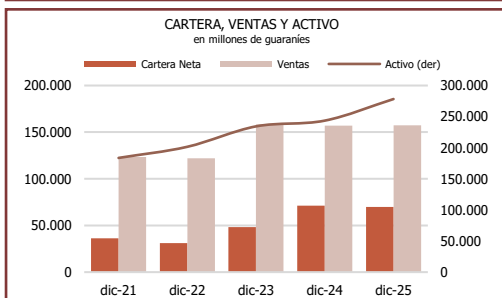
PEG G2	DIC-2024	DIC-2025
CATEGORÍA	pyBBB-	pyBBB-
TENDENCIA	Fuerte (+)	Sensible (-)

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

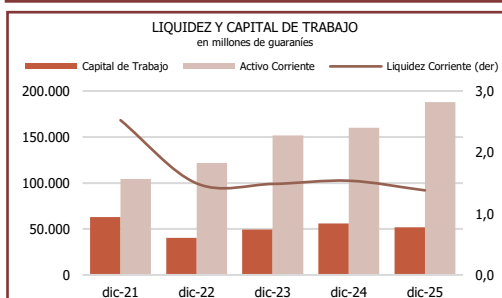


FUNDAMENTOS DE LA CALIFICACIÓN

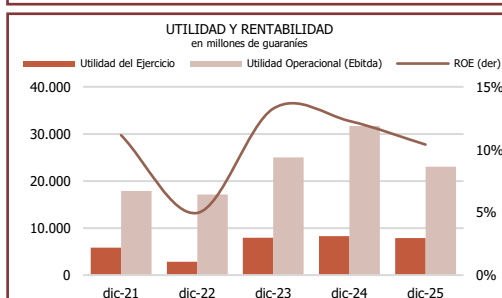
Solventa&Riskmétrica mantiene la calificación de **pyBBB-** bajando la tendencia a **Sensible (-)** para el Programa de Emisión Global **PEG G2** de **Tecnología del Sur S.A.E.** con fecha de corte al 31 de Diciembre de 2025, fundamentada en el mantenimiento de los niveles de ventas, mediante las continuas operaciones en el sector privado y la ejecución de obras viales de importante envergadura en el sector público, y en la constante capitalización de los resultados obtenidos, reflejados en los razonables niveles de solvencia para su tipo de negocio, además de las mejoras cualitativas y en el entorno tecnológico, y sumado al reciente proceso de conversión a SAECA.



En contrapartida, la calificación considera el mayor nivel de endeudamiento y apalancamiento financiero, además de los mayores costos de financiamiento y gastos operativos, que derivaron en una menor eficiencia operativa y en la mayor presión sobre los resultados ordinarios y márgenes de rentabilidad. A su vez, incorpora los efectos de la importante reducción presupuestaria y la falta de pagos del Estado, y el aumento de los niveles de morosidad, con menores niveles de flujos operativos de caja y de efectividad.



El mayor nivel de financiamiento de las operaciones derivó en el aumento del endeudamiento de la empresa en 2025, mediante los mayores niveles de deuda bancaria y bursátil, lo que generó el crecimiento de 16,23% del pasivo total hasta Gs. 195.044 millones en Dic25, mientras que el patrimonio neto creció 9,86% hasta Gs. 83.220 millones, con el aumento del capital integrado de 12,50% hasta Gs. 67.500 millones, luego de la capitalización de Gs. 7.500 millones con los resultados registrados en 2024.



Esto generó la disminución del ratio de solvencia a 29,91% y el aumento del apalancamiento hasta 2,34 en Dic25, mientras que los indicadores de apalancamiento financiero y deuda/ebitda subieron de forma importante a 25,19 y 8,48, respectivamente, siendo acompañados por menores niveles de cobertura de obligaciones y gastos financieros de 16,88% y 1,95, consecutivamente, además de un mayor nivel de deuda/ventas de 1,24.

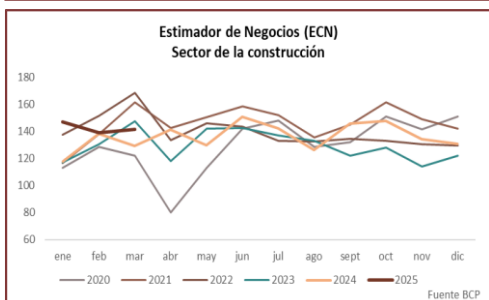
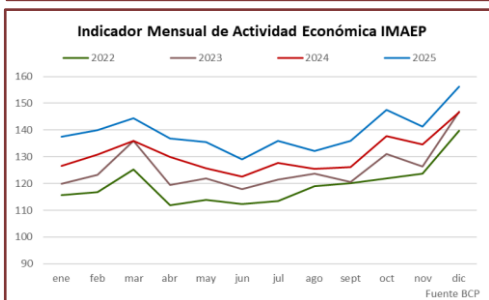
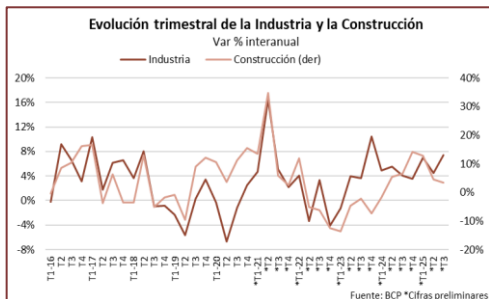
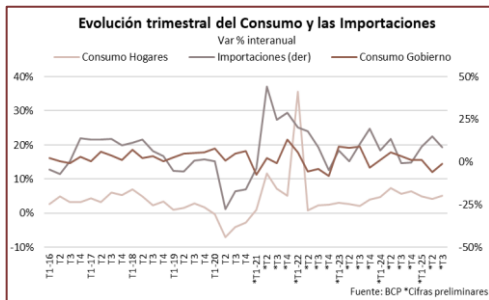
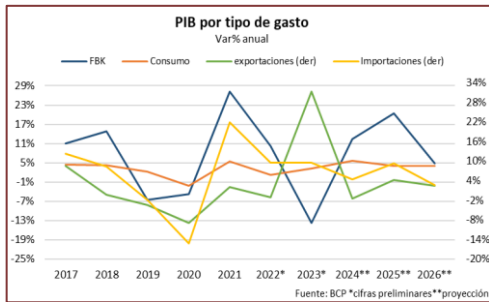
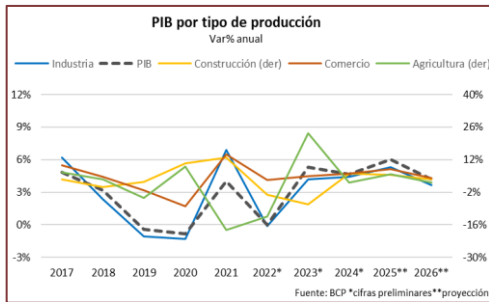
El activo total creció 14,25% hasta Gs. 278.263 millones en Dic25, con los mayores certificados a facturar y costos de obras en ejecución, así como del inventario y las maquinarias y equipos adquiridos, aunque con una reducción de 2,21% de la cartera neta de créditos hasta Gs. 69.778 millones y el aumento de 26,50% de la cartera vencida hasta Gs. 52.928 millones. Con esto, los ratios de la morosidad sobre la cartera y el patrimonio subieron a 63,60% y 25,08%, respectivamente. Por su parte, las ventas aumentaron levemente 0,26% hasta Gs. 157.365 millones, generando la suba del ratio de ventas/cartera a 2,26.

En cuanto a la posición de liquidez fue menor en 2025 ante la disminución de recursos líquidos y del flujo operativo de caja, y el aumento del pasivo de corto plazo. Al respecto, los indicadores de liquidez corriente y prueba ácida bajaron a 1,38 y 1,10 respectivamente, así como el ratio de efectividad y el índice de capital de trabajo, que disminuyeron hasta 4,48% y 18,58%, respectivamente, en Dic25.

En 2025, los márgenes de rentabilidad bruta y operativa, así como el ratio de eficiencia operativa, de la empresa disminuyeron con el aumento de los costos y gastos operativos. A su vez, esto fue acompañado por el aumento de otros costos y gastos financieros, siendo compensado en parte por otras ganancias no operativas. Finalmente, la utilidad neta del ejercicio decreció 5,36% hasta Gs. 7.839 millones, mientras que el ratio de rentabilidad sobre patrimonio (ROE) bajó a 10,40%.

TENDENCIA	FORTALEZAS	RIESGOS
La tendencia Sensible (-) refleja las menores expectativas sobre la situación general de Tecsul S.A.E. considerando la evolución de los niveles de ventas, frente a una mayor estructura de costos y gastos operativos, y una menor rentabilidad, además de la reducción de las cobranzas al Estado y de la posición de liquidez.	<ul style="list-style-type: none"> Razonable nivel de solvencia patrimonial con continuas capitalizaciones. Continuas operaciones en el sector privado y ejecución de obras de gran envergadura en el sector público. Alianzas en consorcio con otras empresas, con adecuado posicionamiento en el mercado de la construcción vial. 	<ul style="list-style-type: none"> Aumento del apalancamiento financiero y de los costos de financiamiento. Crecente morosidad sobre la cartera y el patrimonio sin cobertura de provisiones. Menores flujo de caja operativo de caja y bajos ratios de efectividad. Aumento de la estructura de gastos con efecto sobre la rentabilidad.

ECONOMÍA E INDUSTRIA



La economía del país mostró un comportamiento altamente variable durante la última década. El PIB pasó por una desaceleración entre 2018 y 2019, seguida de una contracción más profunda en 2020 debido a la pandemia de COVID, explicada, principalmente, por la caída en la industria y el comercio, mientras que la agricultura presentó una elevada volatilidad.

En 2021 se registró un fuerte rebote impulsado por el efecto postpandemia, la recuperación industrial y la reactivación comercial, lo que permitió una corrección parcial del PIB. Para 2022, el crecimiento fue moderado, marcado por una contracción relevante del sector agrícola y un desempeño más contenido de los sectores no primarios.

Hacia el período 2025–2026, el PIB tendió a una tasa cercana al 4%, sustentado por una industria con expansiones en torno al 6% y una agricultura que, tras el crecimiento excepcional del 23,4% en 2023, se normalizó hacia tasas cercanas al 3,7%. La construcción y el comercio acompañaron este escenario con una recuperación moderada, dejando atrás las tasas negativas, lo que coincidió hacia un crecimiento más equilibrado al cierre de 2025.

Desde el enfoque del gasto, se observó una transición desde la volatilidad hacia una fase de solidez en la inversión. En ese sentido, la Formación Bruta de Capital alcanzó un crecimiento cercano al 20% en 2025, tras la contracción de -13,9% en 2023, acompañado por las importaciones, con picos superiores al 30% en los años postpandemia. Por su parte, el consumo de los hogares se mantuvo como el componente más estable de la demanda, con un crecimiento sostenido en torno al 4,5% interanual, actuando como un pilar del crecimiento interno.

En el análisis trimestral, entre finales de 2021 y mediados de 2022, las importaciones registraron picos del 49,1% y 35,5% interanual como efecto de la reapertura económica. En tanto, el consumo de los hogares mantuvo una trayectoria estable entre el 4% y el 5%, sirviendo de contrapunto a la irregularidad del consumo público, que experimentó contracciones de hasta el -5,6% en el segundo trimestre de 2022. Hacia el cierre de 2024 y durante 2025, las cifras preliminares sugirieron una mayor sostenibilidad, con una moderación de las importaciones y la consolidación del consumo privado.

Paralelamente, la industria y la construcción, que alcanzaron techos históricos en el segundo trimestre de 2021 del 16,5% y 34,67%, respectivamente, que superaron las fases de contracción de 2022 y 2023, provocadas por el endurecimiento de políticas monetarias y el fin del auge de obras públicas. Al cierre de 2025, la tendencia indicó una recuperación equilibrada, con la industria en niveles del 7,4%, mientras que la construcción mantuvo variaciones positivas como del 3,4% hacia el tercer trimestre del año.

De esta manera, según datos preliminares, la proyección del PIB para 2025 se ajustó al alza, pasando de 4,7% a 6,0%, impulsado por el sector terciario, que subió de 5,3% a 6,1%, gracias al comercio (8,0%) y otros servicios (6,1%). El sector secundario también creció más de lo previsto (6,2%), apoyado por la manufactura (5,3%) y el rubro de electricidad y agua (9,4%), mientras que el sector primario se ajustó levemente al 5,3%. Por el lado del gasto, las exportaciones (4,2%) e importaciones (9,2%) superaron las expectativas, lo que contrastó con la caída del consumo público (-1,0%) y una inversión fija menor a la proyectada (14,5%). Con esto, el PIB se ubicó en 6,1%.

Durante el 2025, el Indicador Mensual de la Actividad Económica del Paraguay (IMAEP) registró doce meses consecutivos de expansión interanual, con aportes positivos de todos los sectores. En el mes de diciembre, este indicador presentó un incremento interanual de 5,9%, acumulando un crecimiento de 6,0%. En el sector secundario se destaca el desempeño favorable de la construcción, debido al mayor ritmo de ejecución de obras.

Por otro lado, el Estimador de Confianza de Negocios (ECN) del sector de materiales de construcción ha presentado una tendencia variable desde 2021. En ese año, alcanzó una cifra promedio anual de 146 puntos, un nivel que no se ha logrado igualar en los años posteriores, disminuyendo hasta un promedio de 114 en 2025. Esto se explica, en gran parte, por la ralentización de las obras públicas, lo que ha impactado en las empresas constructoras.

PERFIL DE NEGOCIOS

ACTIVIDAD COMERCIAL Y POSICIONAMIENTO

Empresa consolidada y referente del sector de construcción, encargada de obras privadas y públicas de gran envergadura realizadas a través de alianzas estratégicas y consorcios

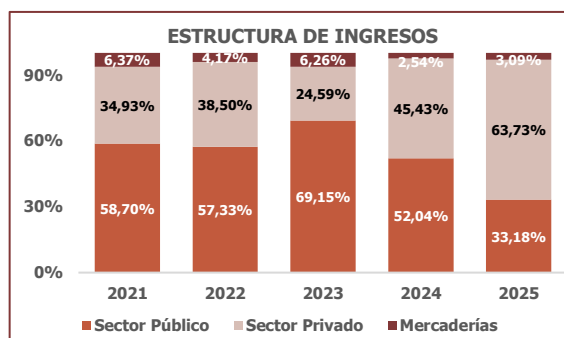
Tecnología del Sur S.A.E. (Tecsul S.A.E.) es una empresa constituida el 14 de septiembre de 2005 dedicada al diseño y ejecución de obras de infraestructura, así como a la prestación de servicios urbanos. Entre las obras realizadas destacan obras viales, portuarias, industriales, centros logísticos y torres para telefonía celular, y los servicios ofrecidos incluyen recolección de residuos y limpieza de calles y avenidas. Complementariamente, la empresa también brinda servicios de alquiler de maquinarias y servicios industriales relacionados con la construcción, como trituración de piedras y elaboración y provisión de mezclas asfálticas y de hormigón elaborado.

En sus 20 años de existencia, la empresa se ha consolidado como un actor referente en el mercado paraguayo, adjudicándose obras de gran envergadura tanto en el sector público como en el privado y ejecutando continuamente contratos vigentes, lo que ha resultado en un incremento significativo de su facturación.

La empresa posee un extenso parque de maquinarias que refuerza su competitividad en licitaciones públicas y privadas. Este inventario abarca desde equipos para movimiento de suelos (motoniveladoras, excavadoras, tractores agrícolas, camiones volquetes, compactadoras) hasta equipos para la pavimentación asfáltica. La flota también incluye maquinaria pesada para la trituración y manejo de piedra en canteras, así como plantas móviles para la producción de asfalto y hormigón hidráulico, utilizadas tanto para obras de la empresa como para ventas a terceros. Cabe mencionar que el stock de vehículos, de maquinaria pesada y las obras en ejecución poseen pólizas de seguros vigentes con compañías aseguradoras del mercado paraguayo.

En cuanto a la infraestructura, la empresa centra sus operaciones en una casa matriz ubicada en Asunción, que funciona tanto como oficina corporativa y como centro de distribución, logística y almacenaje. También se cuenta con una sede en Ciudad del Este, que dispone de un equipo propio equipo técnico de análisis y control.

Históricamente, los principales clientes de la empresa han sido entidades públicas, principalmente el Ministerio de Obras Públicas y Comunicaciones (MOPC). No obstante, en el último par de años, la participación del sector público dentro de la



estructura de ingresos de la empresa ha disminuido como consecuencia de la menor actividad en la construcción de obras públicas del gobierno central. Al cierre del ejercicio 2025, la participación del sector público dentro la estructura de ingresos de la empresa fue de solo 33,18%, en comparación con 52,04% en 2024 y 69,15% en 2023.

En contrapartida, la participación del sector privado subió de 45,43% en 2024 a 63,73% en 2025, constituyendo la principal fuente de ingreso de la empresa en el 2025. Adicionalmente, las ventas de mercaderías constituyeron el 3,09% de las ventas, un leve aumento respecto al 2,54% de 2024.

Las obras públicas ejecutadas en el 2025 incluyen la obra Corredores del Este (por valor de Gs. 289.000 millones), el Cruce Alpa – Lima (por Gs. 32.000 millones), la ruta San Juan – Ybyraty (Gs. 80.000 millones) y la ruta de la Banana (Gs. 115.000 millones). Por su parte, entre las obras privadas se encuentran el frigorífico y fábrica de balanceados para Cruzmonte por Gs. 50.000 millones y el centro de alto rendimiento del Club Olimpia.

Tecsul S.A.E. también mantiene diversas alianzas estratégicas a través de consorcios y participaciones societarias, lo que le permite diversificar sus operaciones y ampliar su alcance, principalmente en el ámbito de obras públicas. Las obras en ejecución adjudicadas por el MOPC a través de consorcios incluyen la construcción del acceso al segundo puente internacional con Brasil por un valor aproximado de \$45 millones mediante de una participación del 30% en Consorcio CT VIAL y la construcción del Lote 4 de la Ruta Nacional N° 12 por valor de USD 50.000.000 a través del Consorcio Chaco Sur (25% de participación).

Asimismo, la empresa integra el Consorcio CCC - TECSUL con una contribución del 50%, responsable de las obras de desagüe en la cuenca del arroyo Lambaré por valor aproximado de \$10 millones, con la Municipalidad de Asunción como comitente. También tiene participación en el Consorcio Emprendimientos del Sur, actualmente sin actividad. Durante el 2025, la empresa aseguró dos nuevos contratos a través de los consorcios Victoria y Margarita, en los que tiene un 50% de participación, para la construcción de las obras de las rutas DO27 y PY21 por valor de Gs. 200.000 millones y Gs. 100.000 millones respectivamente.

Además de las actividades centrales de construcción, la empresa posee una participación del 65% en TECNOLIMPIA, una empresa que presta servicios de limpieza urbana y recolección de basura en Ciudad del Este. También destaca su participación del 50% en el capital de Radix S.A., una compañía del rubro inmobiliario involucrada en la construcción del Edificio Morelos. Por último, mantiene una participación del 12% en ANTEC S.A., dedicada a la comercialización de concreto elaborado.

El Plan Estratégico de la empresa se enfoca en cuatro puntos: 1) Crecimiento de ingresos mediante la expansión de la cantidad y envergadura de las obras adjudicadas y desarrollo de consorcios, 2) Mejora de la rentabilidad a través de la reducción de costos, optimización y ampliación de procesos internos y maximización de rendimiento de activos; 3) desarrollo de capacidades y talento humano a través de capacitaciones para operadores y mecánicos y mejora del clima laboral, 4) innovación y desarrollo de productos; y 4) innovación y desarrollo de productos mediante la consolidación de la unidad industrial de trituración y asfalto. A fin de cumplir con estos objetivos, la empresa ha contratado a la Consultora London con la cual ha desarrollado nuevos manuales de procesos e indicadores claves de seguimiento en las áreas de Compras, Obras y en el Taller de Maquinarias.

ADMINISTRACIÓN Y PROPIEDAD

Propiedad bajo el control de sus dos principales accionistas, con una activa participación en la dirección de la empresa y proyección de emisión de capital abierto

Accionista	Cant. de acciones	Valor de acciones	% Particip. en capital	% Particip. de voto
Joaquín Fernández Solano López	54.000	54.000.000.000	90,00%	90,00%
Pablo Fernández Solano López	6.000	6.000.000.000	10,00%	10,00%
Acciones Ordinarias Voto Simple	60.000	60.000.000.000	100%	100%
Capital Integrado	60.000	60.000.000.000	100%	100%

El paquete accionario de la empresa se encuentra en manos de dos hermanos: Joaquín Fernández Solano López, con una participación del 90% (54.000 acciones), y Pablo Fernández Solano López, con el 10% restante (6.000 acciones).

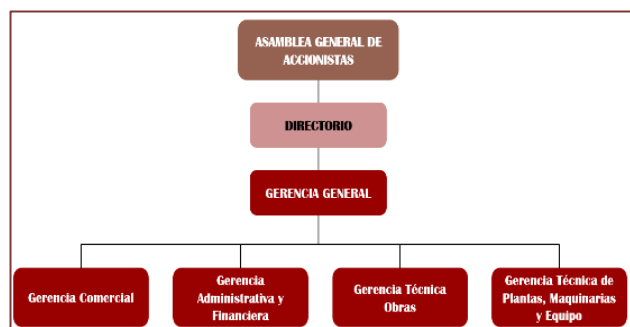
Cabe señalar que la empresa posee al corte Dic25 un monto de Gs. 7.500 millones en concepto de capital a integrar, proveniente de capitalización de utilidades de los ejercicios fiscales 2024 y aprobado por Acta de Asamblea General Ordinaria N° 24 del 28 de marzo de 2025.

En la misma línea, en el Acta de Asamblea General Ordinaria N° 26 del 27 de abril de 2026 se aprobó la capitalización de Gs. 7.500 millones adicionales del ejercicio fiscal 2025, totalizando a la fecha un monto de capital a integrar de Gs 15.000 millones.

En la Asamblea General Extraordinaria N° 25 de fecha 27 de abril de 2026, se aprobó la conversión de la sociedad a una Sociedad Anónima Emisora de Capital Abierto (S.A.E.C.A.) y una ampliación del capital social a Gs. 150.000 millones, atendiendo a la necesidad de adecuar y fortalecer la estructura patrimonial de la sociedad en concordancia con las inversiones realizadas y las proyecciones operativas de la empresa.

El directorio de la sociedad se mantiene inalterable respecto a 2024. Ambos accionistas forman parte del mismo, con Joaquín Fernández ejerciendo como Presidente y Pablo Fernández como uno de los Directores Titulares. Los acompañan Marcelo Piñeiro Flecha como Director Titular, Luisa Adela Solano López y Miguel Antonio Cáceres Solano López como Directores Suplentes, Aníbal Da Silva Vendevre como síndico titular y Juan Pablo Melgarejo como síndico suplente.

DIRECTORIO – AÑO: 2025	
Cargo	Nombre y Apellido
Presidente	Joaquín Fernández Solano López
Director Titular	Marcelo Piñeiro Flecha
Director Titular	Pablo Fernández Solano López
Director Suplente	Luisa Adela Solano López
Director Suplente	Miguel Antonio Cáceres Solano López
Síndico titular	Aníbal Da Silva Vendevre
Síndico suplente	Juan Pablo Melgarejo



La plana ejecutiva de la sociedad está dirigida por la Gerencia General, que responde directamente al directorio. De la Gerencia General dependen direcciones como la Unidad de Desarrollo, Calidad y Laboratorio, la Unidad de Gestión de Personas, el Jefe de Proyectos (Proyector Manager) y las Gerencias Comercial, Administrativa y Financiera, Técnica de Obras y Técnica de Plantas, Maquinaria y Equipos.

GESTIÓN OPERATIVA DEL NEGOCIO

Gestión operativa adecuada para el tipo de operaciones del negocio, con eficientes procesos de gestión y ambiente tecnológico

La empresa mantiene una política de ventas a créditos basada en una regla general de emisión de factura a crédito por 30 días de plazo, aunque siempre adaptándose a las condiciones especiales de cada cliente. Para mitigar el riesgo de liquidez, el departamento de tesorería realiza flujos de efectivo mensuales a corto y largo plazo, mantiene reservas de efectivo específicas para cada obra y dispone de líneas de crédito de emergencia.

En vista de las reducciones presupuestarias en el rubro de obras públicas por parte del Estado (lo cual repercute tanto en los niveles de ventas al sector público como en los tiempos de pagos de obras ya ejecutadas), la empresa se encuentra en un proceso de diversificación de la cartera de clientes, cuyos pilares son el fortalecimiento del área comercial de manera a incrementar el número de obras privadas y la realización de obras inmobiliaria propias o mediante alianzas. Esta estrategia ha dado sus frutos en el 2025, pues la reducción de ventas al sector público fue paliada con mayores ingresos provenientes de clientes del sector privado.

En la misma línea, la empresa mantiene un proceso de cobranza y gestión de mora en el marco del contrato de recolección de residuos en Ciudad del Este, lo que le permite un ingreso promedio mensual de Gs. 698 millones, un aumento respecto al promedio de Gs. 655 millones en 2024.

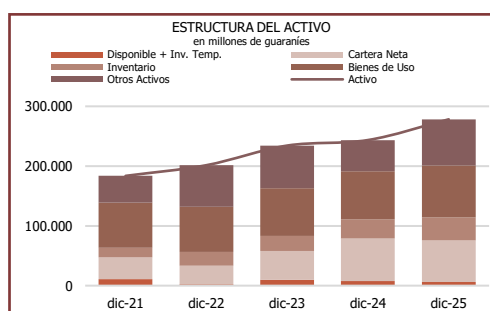
En el ámbito tecnológico, el control operativo se apoya en el software Unysoft y en un especialista informático externo. La empresa invierte continuamente en infraestructura tecnológica a fin de mejorar la eficiencia y la productividad, manteniendo actualizados sus sistemas operativos, los software y las aplicaciones empresariales, y adquiriendo equipos con mayor capacidad. En términos de seguridad, se cuenta con planes de contingencia automatizados ante posibles incidentes, se realizan copias de seguridad automáticas y manuales de forma diaria, se cuenta con antivirus actualizados en todos los equipos y se restringen los accesos a los servidores.

En cuanto al control interno, la empresa mantiene una estructura dividida por gerencias. La Gerencia Técnica y de Obras realiza controles de cronograma de obras, seguimientos de costos establecidos y evaluación de desempeño de los recursos humanos asignados a las obras en curso, la Gerencia de Maquinaria controla la disponibilidad y el estado de conservación de los equipos y los consumos y costos de operación, y la Gerencia Administrativa y Financiera se encarga del control patrimonial y del estado de resultados de forma mensual, de la evaluación de informes gerenciales, y realiza proyecciones financieras semanales, cierres impositivos mensuales, análisis de carteras y seguimiento diario de cobranzas.

SITUACIÓN FINANCIERA

ESTRUCTURA Y CALIDAD DE ACTIVOS

Estructura de activos concentrada en la cartera de créditos, inventario y bienes de uso, con crecientes niveles de morosidad sobre la cartera y patrimonio sin cobertura de provisiones



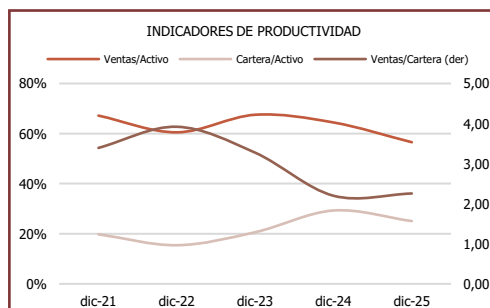
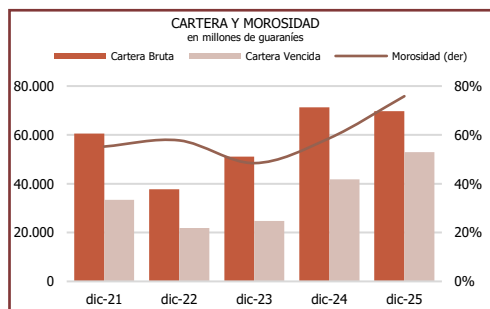
Los activos de Tecsul S.A.E. han presentado una tendencia creciente en los últimos 5 años. Entre Dic24 y Dic25, el activo total creció 14,25%, desde Gs. 243.558 millones hasta Gs. 278.263 millones, impulsado principalmente por el incremento de los activos corrientes como certificados a facturar, costos de obras en ejecución y bursátiles a emitir.

La cartera de la entidad constituye 25,08% del activo total y se concentra exclusivamente en el corto plazo. En Dic25, la cartera neta ascendió a Gs. 69.778 millones, lo que representa una disminución de 2,21% respecto a Dic24.

La cartera de créditos está altamente concentrada en pocos clientes, donde los cinco principales clientes representan una participación de 78% de la misma. El Ministerio de Obras Públicas y Comunicaciones (MOPC) se mantiene como el principal deudor de la empresa, habiéndose incrementado su participación dentro de la cartera de 32,46% en Dic24 a 34,18% en Dic25. En valores absolutos, la deuda de este ente subió 3,74% de Gs. 22.745 millones a Gs. 23.597 millones.

Por su parte, la cartera vencida, que comprende las deudas con mora mayor a 60 días, aumentó 21,35% de Gs. 41.841 millones a Gs. 52.928 millones. Gran parte de este incremento se debe a una deuda vencida un cliente del sector privado por Gs. 11.413 millones.

Así, el índice de morosidad alcanzó 75,85% en Dic25, un notable aumento respecto al 58,64% en Dic24. Cabe señalar que cinco clientes acaparan 81,51% de la cartera vencida, siendo el MOPC el principal deudor con una participación del 25,24%.



En cuanto al inventario, se incrementó 19,11% hasta los Gs. 38.357 millones en Dic25, lo que representa una participación de 13,78% del activo. El inventario está compuesto en su mayor parte por materiales, suministros y repuestos de construcción, pero también incluye stock de mercaderías (piedra triturada y alcantarillas) por Gs. 8.285 millones.

Por su parte, los bienes de uso, que constituyen el componente de mayor peso en el activo con una participación de 31,11%, aumentaron 8,29% de Gs. 79.935 millones a Gs. 86.561 millones, impulsado por la compra de maquinarias y

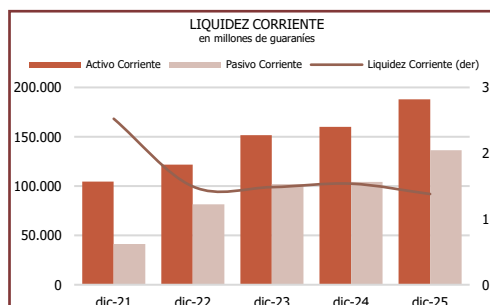
equipos.

El valor de otros activos corrientes subió de Gs. 48.764 millones en Dic24 a Gs. 73.725 millones en Dic25, un crecimiento significativo de 51,19%. Las principales causas detrás de este aumento fueron el incremento de 3,93 veces en certificados a facturar hasta Gs. 15.653 millones, mayormente correspondientes a los consorcios de CT Vial y Chaco Sur, un aumento de 65,74% en obras civiles en ejecución hasta los Gs. 20.363 millones y un monto de Gs. 7.099 millones en concepto de bursátiles a emitir. Asimismo, dentro de otros activos corrientes, la empresa cuenta con retenciones del MOPC por valor de Gs. 10.321 millones, que constituyen una garantía que es devuelta al finalizar las obras de esta institución.

Los movimientos en el activo y la cartera se reflejaron en los indicadores de productividad. Mientras que la relación Cartera/Activo bajó de 29,30% en Dic24 a 25,08% en Dic25, el ratio de Ventas/Cartera subió de 2,20 a 2,26 y el de Ventas/Activo disminuyó de 64,44% a 56,55%, debido a la estabilidad en el nivel de ventas.

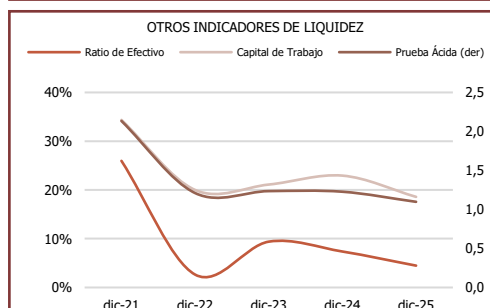
LIQUIDEZ Y FINANCIAMIENTO

Menor liquidez corriente y del ratio de efectividad ante los mayores niveles de deuda a corto plazo y la disminución de los recursos líquidos



El activo corriente de la empresa aumentó 17,48% de Gs. 159.999 millones en Dic24 a Gs. 187.960 millones en Dic25. La mayor parte de este crecimiento se atribuye a mayores montos en concepto de certificados a facturar, costos de obras en ejecución y bursátiles a emitir.

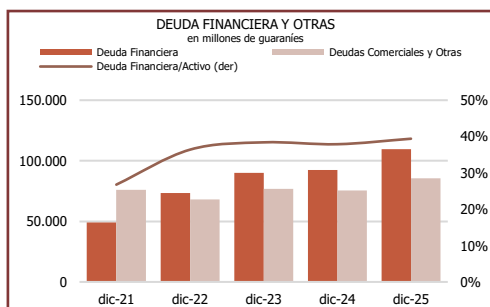
Por su parte, el pasivo corriente se incrementó 30,86%, alcanzando Gs. 136.248 millones en Dic25. Casi todo este aumento corresponde a deuda bursátil de corto plazo, que asciende a Gs. 23.290 millones a Dic25 debido a los pagos programados de capital de las series correspondientes a los Programas de Emisión G1 y USD1.



Los otros tipos de deuda corriente también experimentaron aumentos respecto a Dic24. La deuda comercial corriente creció 6,58% de Gs. 48.716 millones a Gs. 51.921 millones, explicado por mayores deudas con proveedores locales, mientras que la deuda bancaria corriente se incrementó 10,95% de Gs. 40.114 a Gs. 44.506 millones.

Asimismo, otros pasivos corrientes se incrementaron de Gs. 15.289 millones en Dic24 a Gs. 16.531 millones en Dic25, lo que representa una variación de 8,12%. Cabe señalar que, a Dic25, Gs. 11.065 millones de otros pasivos corriente corresponden a anticipos de obras y de clientes.

Como el crecimiento del pasivo corriente fue mayor que el del activo corriente, el indicador de la liquidez corriente bajó de 1,54 veces en Dic24 a 1,38 veces en Dic25. Por su parte, el índice de capital de trabajo disminuyó de 22,94% a 18,58%, mientras que la prueba ácida se redujo de 1,23 a 1,10 veces, un nivel bajo teniendo en cuenta el nivel de operaciones del negocio.

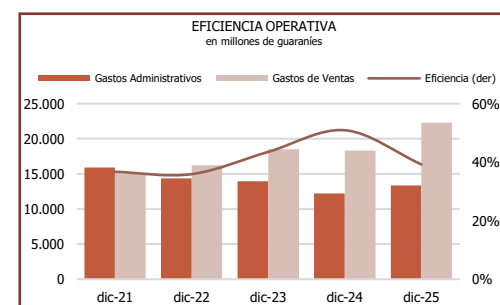


En lo que respecta las disponibilidades, estas se redujeron de Gs. 7.676 millones en Dic24 a Gs. 6.100 millones en Dic25. Si bien las cobranzas efectuadas a clientes se incrementaron 24,47% de Gs. 121.008 millones a Gs. 150.620 millones, los mayores gastos operativos y la adquisición de bienes de uso derivaron en una reducción neta de efectivo durante el periodo 2025. En consecuencia, el ratio de efectivo bajó de 7,37% a 4,48%.

En cuanto a la estructura de fondeo, la empresa se financia principalmente con deuda financiera, tanto mediante préstamos bancarios como mediante emisiones de bonos. Al corte de Dic25, la deuda financiera asciende a Gs. 109.641 millones, lo que representa un incremento de 18,81% respecto a Dic24. De esta manera, la razón Deuda Financiera/Activo subió de 37,89% en Dic24 a 39,40% en Dic25. Por su parte, deudas comerciales y otras deudas subieron 13,08% hasta Gs. 85.403 millones.

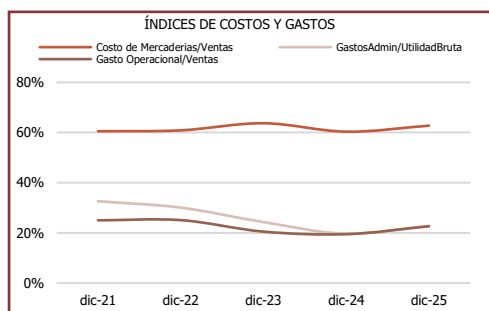
GESTIÓN Y ESTRUCTURA OPERATIVA

Disminución de los indicadores de gestión atribuido a mayores costos y gastos en relación con los ingresos operativos, además de la extensión en el ciclo operacional ante los menores niveles de rotación



Los gastos de ventas constituyen 62,53% de los gastos operativos de la empresa. Los mismos se incrementaron 21,59% de Gs. 18.326 millones en Dic24 a Gs. 22.282 millones en Dic25, explicado principalmente por mayores gastos en servicios de consultoría y asesoramiento.

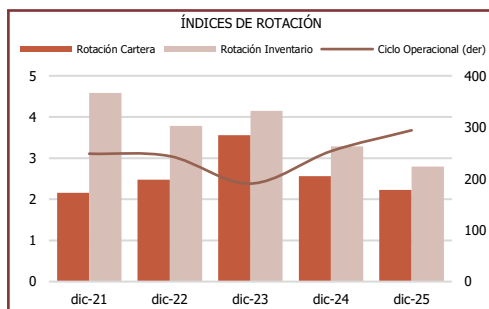
Por su parte, los gastos administrativos aumentaron 9,15% de Gs. 12.233 millones a Gs. 13.352 millones. Este crecimiento se debe principalmente a mayores gastos en sueldos y jornales, en contribuciones por contrato de suscripción a la Dirección Nacional de Contrataciones Públicas y en servicios e insumos informáticos.



Este aumento en los gastos operativos, sumado a la menor utilidad bruta, derivaron en una reducción de la eficiencia operativa de 50,91% en Dic24 a 39,23% en Dic25. Igualmente, el incremento en los gastos administrativos resultó en un aumento de la razón gastos administrativos/Utilidad bruta de 19,65% a 22,77%.

Asimismo, debido a que los ingresos por ventas se mantuvieron relativamente estables, el ratio Gastos operacionales/Ventas subió de 19,47% en Dic24 a 22,64% en Dic25.

Por su parte, la razón Costo de Mercaderías/Ventas subió de 60,34% a 62,74%, debido a que los costos de mercaderías se incrementaron en un nivel proporcionalmente mayor al de los ingresos por ventas.

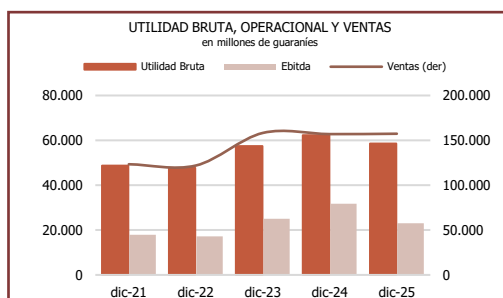


También se observa un deterioro en los índices de rotación, reflejando una pérdida en la eficiencia de conversión a efectivo. La rotación de cartera disminuyó de 2,56 a 2,23 veces, lo que equivale a un periodo promedio de cobro de 164 días.

En la misma línea, la rotación de inventario disminuyó de 3,29 a 2,80 veces, y el periodo promedio de pago se elevó levemente de 185 a 189 días. En consecuencia, el ciclo operacional subió de 254 días a 294 días, el mayor nivel en los últimos cinco años.

UTILIDAD Y RENTABILIDAD

Menores niveles utilidad y rentabilidad debido a la disminución de los márgenes brutos y operativos y los mayores gastos operativos y ante un estancamiento en el nivel de ventas



Los ingresos operativos de Tecsul S.A.E. al corte de Dic25 ascendieron a Gs 157.364 millones, una cifra muy similar a los Gs. 156.952 millones al corte de Dic24, lo que representa un leve incremento de 0,26%.

Las ventas directas al sector público experimentaron una caída de 36,07% de Gs. 81.671 millones en Dic24 a Gs. 52.212 millones en Dic25. Igualmente, los ingresos a través de consorcios adjudicados para obras públicas bajaron 15,68% de Gs. 52.664 millones a Gs. 44.607 millones.

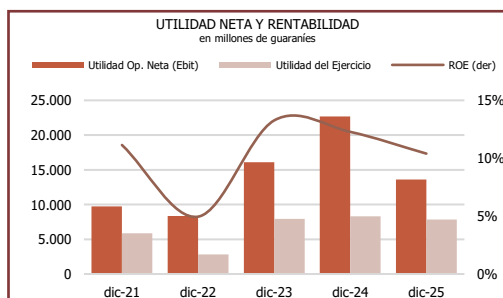
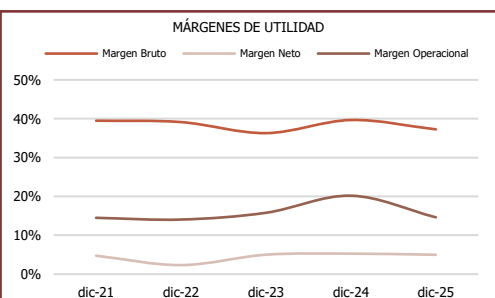
No obstante, estas reducciones fueron compensadas con un incremento del 168,79% de Gs. 22.617 millones a Gs. 60.794 millones en ventas brutas de servicios y mercaderías al sector privado, explicado principalmente por la construcción del grorífico Cruzmonte.

Por su parte, los costos crecieron 4,25% de Gs. 94.700 millones a Gs. 98.729 millones. Este mayor incremento proporcional derivó en una utilidad bruta de Gs. 58.636 millones, una reducción de 5,81% en comparación a los Gs. 62.252 millones a Dic24.

La utilidad operacional (EBITDA), que resulta de restar los gastos operativos de la utilidad bruta, se redujo 27,42% hasta Gs. 23.002 millones. Asimismo, un aumento de 4,69% en concepto de depreciaciones y amortizaciones hasta Gs. 9.418 millones redujo la utilidad operacional neta (EBIT) hasta Gs. 13.584 millones, una caída de 40,15% respecto a Dic24.

Los gastos financieros aumentaron 5,21% de Gs. 11.198 millones a Gs. 11.781 millones, lo que resultó en una significativa reducción de 84,32% en la utilidad ordinaria, de Gs. 11.499 millones a Gs. 1.803 millones.

No obstante, un incremento en resultados no operativos de Gs. -1.788 millones a Gs. 7.484 millones llevó a la utilidad antes de impuestos a Gs. 9.287 millones, una cifra 4,37% menor a los Gs. 9.711 millones en Dic24. Esta ganancia no operativa se explica principalmente por ingresos por ventas de activo fijo por Gs. 2.153 millones y ganancias en concepto de diferencia de cambio por Gs. 4.927 millones.

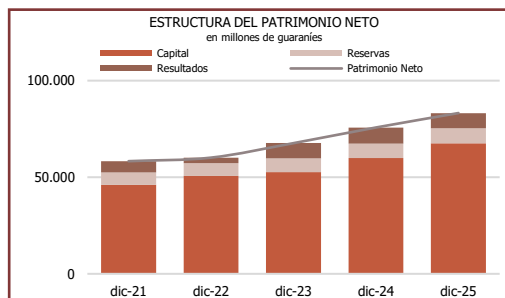


A pesar de la menor utilidad antes de impuestos, el pago por impuesto a la renta fue 1,40% mayor al del corte Dic24, alcanzando los Gs. 1.448 millones. Así, la utilidad del ejercicio 2025 fue de Gs. 7.839 millones, una disminución de 5,36% respecto a los Gs. 8.283 millones del ejercicio 2024.

En términos de márgenes, se observa un deterioro en todos los indicadores. Entre Dic24 y Dic25, el margen bruto se redujo de 39,66% a 37,26%, el margen operacional lo hizo de 20,19% a 14,62%, y el margen neto de 5,28% a 4,98%. Los indicadores de rentabilidad también sufrieron caídas: la rentabilidad sobre el activo bajó de 3,40% a 2,82%, mientras que la rentabilidad sobre el capital pasó de 12,28% a 10,40%.

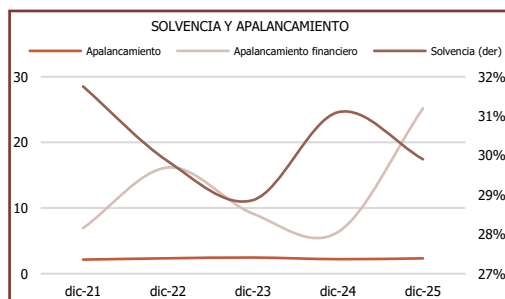
SOLVENCIA Y ENDEUDAMIENTO

Aumento de los niveles de endeudamiento presionan un menor nivel de solvencia, sumado a la disminución de los niveles de cobertura de obligaciones y gastos financieros



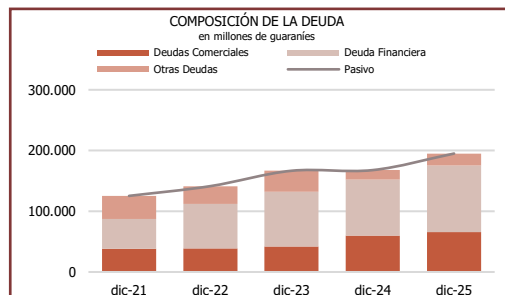
El patrimonio neto de la entidad subió 9,86% entre Dic24 y Dic25, de Gs. 75.750 millones a Gs. 83.220 millones. Este aumento se explica principalmente por el capital, que subió de Gs. 60.000 millones a Gs. 67.500 millones, tras la capitalización de Gs. 7.500 millones provenientes de resultados del ejercicio 2024. Por su parte, las reservas se incrementaron 5,53% hasta los Gs. 7.881 millones debido a la constitución de reserva legal.

Por otro lado, el pasivo de la sociedad ascendió a Gs. 195.044 millones, un incremento de 16,23% respecto a los Gs. 167.807 millones de Dic24. El 69,86% de la deuda se concentra en el corto plazo, y la deuda financiera comprende 56,21% de la deuda total.



En términos absolutos, la deuda financiera aumentó 18,81% de Gs. 92.285 millones en Dic24 a Gs. 109.641 millones en Dic25. El 61,83% de la misma vence en el corto plazo, en gran parte por los pagos de capital de las series PEG G1 y USD1 que vencen durante el 2026.

Por su parte, la deuda comercial se incrementó 9,74% entre Dic24 y Dic25, subiendo de Gs. 59.675 millones a Gs. 65.485 millones, equivalente a 33,57% del pasivo. No obstante, su participación dentro del pasivo total disminuyó, bajando de 35,56% a 33,57%. Este tipo de deuda exhibe una concentración de 79,29% en el corto plazo.



Asimismo, otras deudas de la compañía se incrementaron 25,69% de Gs. 15.847 millones a Gs. 19.918 millones, atribuido fundamentalmente a un mayor monto en concepto de anticipos de obras de largo plazo.

Debido al mayor incremento proporcional de las deudas, el indicador de apalancamiento aumentó de 2,22 a 2,34. Asimismo, el indicador de solvencia, que relaciona el patrimonio neto con el activo total, se redujo de 31,10% a 29,91%.

En cuanto a los indicadores de endeudamiento, el nivel de endeudamiento (medido por el ratio Pasivo/Activo) subió ligeramente de 68,90% a 70,09%.

Por su parte, se observa un deterioro en los gastos de cobertura: la cobertura de las obligaciones bajó de 30,44% a 16,88%, mientras que la cobertura de los gastos financieros disminuyó de 2,83 veces a 1,95 veces. Asimismo, la razón Deuda/EBITDA subió de 5,29 a 8,48, mientras que el ratio Deuda/Ventas creció de 1,07 a 1,24.

FLUJO DE CAJA PROYECTADO

TECSUL S.A.E. ha actualizado sus proyecciones de flujo de caja para el periodo 2026-2028, las cuales contemplan la amortización total de los programas de emisión de bonos vigentes. Se estima unos ingresos operativos de Gs. 238.840 millones para lo que resta del 2026, lo que representa un nivel de actividad mayor al del 2025. Se espera que esta tendencia en el aumento de las ventas continúe en el 2027, alcanzando los Gs. 312.448 millones, pero luego se estima una caída hasta Gs. 293.380 millones en el 2028.

Los mayores ingresos por ventas vendrán acompañados de incrementos en los egresos operativos. Para el resto del ejercicio 2026 se estiman costos y gastos operativos por Gs. 187.587 millones e inversiones por Gs. 4.126 millones, con lo que se obtiene un flujo operativo de Gs. 47.126 millones. Para los siguientes años se proyecta una mayor proporción de egresos operativos respecto a las ventas, por lo que el flujo operativo disminuirá hasta los Gs. 18.048 millones en 2027 y Gs. 17.898 millones en 2028.

Los ingresos operativos serán complementados por ingresos financieros mediante préstamos bancarios. Para 2026 se planea la toma de deuda bancaria por Gs. 14.500 millones, mientras que para los siguientes años se programan préstamos por Gs. 7.900 millones y Gs. 7.000 millones. Todo este flujo de efectivo permitirá cubrir los compromisos financieros asumidos por la empresa, cuyos vencimientos ascienden a Gs. 52.473 millones en 2026, Gs. 17.877 millones en 2027 y Gs. 14.494 millones en 2028. Con ello, el flujo de caja anual ascendería a Gs. 9.153 millones en 2026, Gs. 8.070 millones en 2027 y Gs. 10.404 millones en 2028. Por tanto, es esencial que la empresa logre tanto un crecimiento en su nivel de ventas como una mayor efectividad en las cobranzas a fin de poder cumplir con el pago de los compromisos financieros asumidos.

FLUJO DE CAJA PROYECTADO
En Millones de Guaraníes

Ingresos y Egresos	2026	2027	2028
Ventas	238.840	312.448	293.380
Cobranzas	0	0	0
Ingresos Operativos	238.840	312.448	293.380
Costos y Gastos Operativos	-187.587	-289.199	-272.342
Egresos Operativos	-187.587	-289.199	-272.342
Inversiones	-4.126	-5.202	-3.140
FLUJO OPERATIVO	47.126	18.048	17.898
Préstamos bancarios	14.500	7.900	7.000
Emisión de bonos	0	0	0
Ingresos financieros	14.500	7.900	7.000
Amortización de préstamos (capital+intereses)	-34.541	-14.569	-11.249
Amortización de bonos (capital+intereses)	-17.932	-3.308	-3.245
Egresos financieros	-52.473	-17.877	-14.494
FLUJO FINANCIERO	-37.973	-9.977	-7.494
FLUJO DE CAJA	9.153	8.070	10.404
Saldo Inicial	9.317	18.470	26.540
FLUJO FINAL	18.470	26.540	36.945

*Los datos del año 2026 corresponden a cifras acumuladas a partir del mes de abril.

CARACTERÍSTICAS DEL INSTRUMENTO
PROGRAMA DE EMISIÓN GLOBAL (PEG) G2

Características	Detalles
Emisor	TECNOLOGÍA DEL SUR S.A.E.
Aprobación	Acta de Directorio N° 107 de fecha 9 de Agosto de 2024.
Denominación del Programa	G2
Moneda y monto	Gs. 30.000.000.000 (Guaraníes Treinta Mil Millones).
Cortes Mínimos	Gs. 1.000.000 (Guaraníes Un Millón).
Plazo de Vencimiento	Entre 365 a 1.825 días (1 a 5 años).
Pago de Intereses y Capital	A ser definidos en cada serie a ser emitida dentro del programa.
Tasa de Interés	Indicada en el complemento del prospecto por cada serie emitida.
Destino de Fondos	100% para reestructuración de deuda.
Rescate Anticipado	Conforme a lo establecido en el Art. 58 de la Ley 5.810/2017 y la Resolución BVA N° 1.013/11 de fecha 25/11/2011, se faculta al directorio de Tecsul a realizar rescates anticipados, parciales o totales de los títulos de deuda emitidos en las series afectadas, en una fecha a ser determinada por el Directorio.
Garantía	Común, a sola firma.
Agente Organizador e Intermediario Colocador	CADIEM Casa de Bolsa S.A.
Representante de Obligacionistas	CADIEM Casa de Bolsa S.A.

El Directorio de Tecsul S.A.E. aprobó la emisión de bonos bajo el esquema del Programa de Emisión Global (PEG) G2 mediante Acta N° 107 del 9 de agosto de 2024. Este programa contempla un monto máximo de Gs. 30.000 millones, un plazo de vencimiento que oscila entre 365 y 1.825 días (1 a 5 años), y garantía común a sola firma. Los fondos captados por esta emisión serán destinados a la reestructuración de deuda de la empresa.

Durante el periodo de vigencia de los bonos, TECSUL se ha comprometido a mantener los determinados indicadores financieros:

- ✓ Deuda Financiera Neta/EBITDA menor o igual a 3.5 veces (entendiéndose por Deuda Financiera Neta la diferencia entre la deuda financiera total, incluyendo intereses a devengar, y las disponibilidades).

- ✓ Cobertura de Intereses mínima de 2.0 veces.
- ✓ Relación Activo/Patrimonio Neto menor o igual a 3.5 veces.

Asimismo, la empresa se compromete a someter a consideración de la próxima asamblea dos compromisos adicionales:

- ✓ Imposibilidad de cambio de control y fusión: TECSUL no podrá fusionarse o consolidarse con ninguna entidad, vender parte de su capital social o transferir más del 49% de sus activos, si esto implica un cambio de control, sin la aprobación previa de los tenedores de bonos que representen al menos el 50% del monto total emitido.
- ✓ Limitación de distribución de dividendos: la empresa podrá distribuir dividendos en un monto máximo equivalente al 20% de las utilidades líquidas y realizadas de un ejercicio cerrado, siempre y cuando cumpla con los indicadores financieros establecidos.

Programa de Emisión Global PEG G2: Monto autorizado Gs. 30.000.000.000.-

Registrado a través del Certificado de Registro de la SIV N° 209_15112024 de fecha 15/11/2024.

Registrado a través de la Resolución BVPASA N° 3.146/24 de fecha 15/11/2024.

Fecha	Serie	Emitido Gs.	Colocado Gs.	Pagado Gs.	Tasa anual	Fecha Vto.	Plazo Años	Vigente Gs.
6-dic-24	1	5.000.000.000	5.000.000.000	-	13,00%	30-nov-28	4,0	5.000.000.000
6-dic-24	2	5.000.000.000	5.000.000.000	-	13,15%	29-nov-29	5,0	5.000.000.000
28-ago-25	3	5.000.000.000	5.000.000.000	-	13,50%	28-ago-29	4,0	5.000.000.000
28-ago-25	4	5.000.000.000	5.000.000.000	-	13,75%	27-ago-30	5,0	5.000.000.000
22-dic-25	5	5.000.000.000	5.000.000.000	-	13,50%	17-dic-29	4,0	5.000.000.000
22-dic-25	6	5.000.000.000	5.000.000.000	-	13,75%	16-dic-30	5,0	5.000.000.000
		30.000.000.000	30.000.000.000	0				30.000.000.000

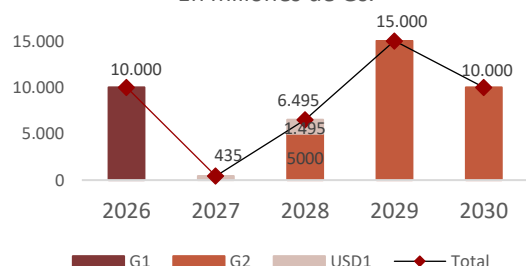
ANTECEDENTES DE EMISIONES ANTERIORES

PROGRAMAS DE EMISIÓN GLOBAL EMITIDOS

Año de Emisión	Programa	Moneda	Monto Emitido	Monto Colocado	Amortizado	Vigente
2021	PEG G1	Gs.	30.000.000.000	30.000.000.000	20.000.000.000	10.000.000.000
2024	PEG G2	Gs.	30.000.000.000	30.000.000.000	-	30.000.000.000
			60.000.000.000	60.000.000.000	20.000.000.000	40.000.000.000
Año de Emisión	Programa	Moneda	Monto Emitido	Monto Colocado	Amortizado	Vigente
2021	PEG USD1	USD.	3.000.000	1.293.000	1.000.000	293.000
			3.000.000	1.293.000	1.000.000	293.000

Vencimientos Anuales Bonos Vigentes

En millones de Gs.



Tecnología del Sur S.A.E. fue autorizada como emisor por el ente regulador mediante el Certificado de Registro CNV N° 040_29042021 para la emisión de bonos en moneda nacional y en dólares. En agosto del 2021, se registraron los Programas de Emisión (PEG) G1 y USD1, destinados a financiar capital operativo, a la sustitución de deuda de corto y de largo plazo, y a la compra de maquinarias y herramientas.

El monto autorizado, emitido y colocado del PEG G1 ascendió a Gs. 30.000 millones. Fue distribuido en seis series de Gs. 5.000 millones, con tasas entre el 10% y 10,5%. A la fecha, se han pagado cuatro series, quedando vigente unos Gs. 10.000 millones, con fechas de vencimiento en septiembre y octubre de 2026.

Por su parte, el monto autorizado y emitido en dólares bajo el PEG USD1 fue de USD 3.000.000. De este monto, se lograron colocar USD 1.293.000 en cuatro series a tasas que oscilan entre el 6,25% y 9,0%. A la fecha ya se han pagado USD 1.000.000, mientras que el remanente de USD 293.000 vence entre 2027 y 2028.

En noviembre de 2024 fue registrado una nueva emisión en guaraníes mediante Certificado de Registro SIV N° 209_15112024 bajo el Programa de Emisión Global G2. Fueron autorizados, emitidos y colocados Gs. 30.000 millones en seis series de Gs. 5.000 millones., con tasa de interés de entre 13,00% y 13,75% y fechas de vencimiento entre 2028 y 2030.

CUADRO COMPARATIVO DEL BALANCE Y ESTADO DE RESULTADOS

En millones de guaraníes						
BALANCE GENERAL	dic-21	dic-22	dic-23	dic-24	dic-25	Var%
ACTIVO	183.628	201.508	234.347	243.558	278.263	14,25%
Activo Corriente	104.524	121.899	151.591	159.999	187.960	17,48%
Disponibilidades	8.836	2.088	9.599	7.676	6.100	-20,53%
Créditos Netos CP	36.363	31.096	48.334	71.355	69.778	-2,21%
Inventario	16.125	23.142	25.430	32.204	38.357	19,11%
Otros activos corrientes	41.280	65.507	68.228	48.764	73.725	51,19%
Activo no corriente	79.104	79.609	82.756	83.559	90.303	8,07%
Bienes de uso	75.547	75.617	79.536	79.935	86.561	8,29%
Inversiones LP	1.914	3.429	3.043	3.043	3.043	0,00%
Otros activos no corrientes	1.643	563	177	581	699	20,31%
PASIVO	125.316	141.355	166.691	167.807	195.044	16,23%
Pasivo corriente	41.416	81.600	102.119	104.119	136.248	30,86%
Deuda comercial	21.016	30.845	31.835	48.716	51.921	6,58%
Deuda bancaria	8.159	32.743	41.058	40.114	44.506	10,95%
Deuda bursátil	0	0	0	0	23.290	n/a
Otras deudas	12.241	18.012	29.226	15.289	16.531	8,12%
Pasivo no corriente	83.900	59.755	64.572	63.688	58.796	-7,68%
Deuda comercial LP	17.046	8.125	10.301	10.959	13.564	23,77%
Deuda bancaria LP	4.116	3.250	9.519	2.029	9.916	388,71%
Deuda bursátil LP	36.887	37.340	39.418	50.142	31.929	-36,32%
Otras deudas LP	25.851	11.040	5.334	558	3.387	506,99%
PATRIMONIO NETO	58.312	60.153	67.656	75.750	83.220	9,86%
Capital	46.000	50.700	50.700	60.000	67.500	12,50%
Reservas	6.465	6.615	7.032	7.468	7.881	5,53%
Resultado del Ejercicio	5.847	2.838	7.924	8.282	7.839	-5,35%
ESTADO DE RESULTADOS	dic-21	dic-22	dic-23	dic-24	dic-25	Var%
Ventas	123.366	121.925	158.251	156.952	157.365	0,26%
Costos	-74.658	-74.219	-100.828	-94.700	-98.729	4,25%
Utilidad bruta	48.708	47.706	57.423	62.252	58.636	-5,81%
Gastos de Ventas	-14.941	-16.238	-18.485	-18.326	-22.282	21,59%
Gastos Administrativos	-15.888	-14.341	-13.952	-12.233	-13.352	9,15%
Utilidad operacional (EBITDA)	17.879	17.127	24.986	31.693	23.002	-27,42%
Depreciaciones y amortizaciones	-8.166	-8.799	-8.900	-8.996	-9.418	4,69%
Utilidad operacional neta (EBIT)	9.713	8.328	16.086	22.697	13.584	-40,15%
Gastos financieros	-5.314	-6.605	-9.990	-11.198	-11.781	5,21%
Utilidad ordinaria	4.399	1.723	6.096	11.499	1.803	-84,32%
Resultados no operativos	2.419	1.975	3.810	-1.788	7.484	-518,57%
Utilidad antes de impuestos	6.818	3.698	9.906	9.711	9.287	-4,37%
Impuesto a la renta	-971	-860	-1.982	-1.428	-1.448	1,40%
Utilidad del ejercicio	5.847	2.838	7.924	8.283	7.839	-5,36%

PRINCIPALES RATIOS FINANCIEROS DE LA EMPRESA

En millones de guaraníes y veces						
INDICADOR	dic-21	dic-22	dic-23	dic-24	dic-25	Var%
CARTERA Y MOROSIDAD						
Cartera Bruta	60.604	37.800	51.140	71.355	69.778	-2,21%
Cartera Vencida	33.470	21.827	24.775	41.841	52.928	26,50%
Previsión de Cartera	24.241	6.704	2.806	0	0	n/a
Cobertura de provisiones	72,43%	30,71%	11,33%	0,00%	0,00%	n/a
Morosidad	55,23%	57,74%	48,45%	58,64%	75,85%	29,36%
Morosidad respecto al patrimonio	57,40%	36,29%	36,62%	55,24%	63,60%	15,14%
Cartera/Activo	19,80%	15,43%	20,62%	29,30%	25,08%	-14,41%
Ventas/Cartera	3,39	3,92	3,27	2,20	2,26	2,53%
LIQUIDEZ						
Liquidez Corriente	2,52	1,49	1,48	1,54	1,38	-10,23%
Prueba Ácida	2,13	1,21	1,24	1,23	1,10	-10,54%
Ratio de Efectividad	25,97%	2,64%	9,40%	7,37%	4,48%	-39,27%
Índice de capital de trabajo	34,37%	20,00%	21,11%	22,94%	18,58%	-19,00%
Dependencia de Inventario	-35,37%	208,93%	173,76%	77,90%	157,39%	102,03%
Deuda Financiera/Activo	26,77%	36,39%	38,40%	37,89%	39,40%	3,99%
GESTIÓN						
Rotación de cartera	2,16	2,48	3,56	2,56	2,23	-12,98%
Rotación de Inventario	4,58	3,78	4,15	3,29	2,80	-14,85%
Periodo Promedio de Cobro	169	147	103	142	164	14,91%
Periodo Promedio de Pago	101	150	114	185	189	2,23%
Ciclo operacional	249	244	190	254	294	16,02%
Apalancamiento Operativo	5,01	5,73	3,57	2,74	4,32	57,38%
Ventas/Activo	67,18%	60,51%	67,53%	64,44%	56,55%	-12,24%
ENDEUDAMIENTO						
Solvencia	31,76%	29,85%	28,87%	31,10%	29,91%	-3,84%
Endeudamiento	68,24%	70,15%	71,13%	68,90%	70,09%	1,73%
Cobertura de las Obligaciones	43,17%	20,99%	24,47%	30,44%	16,88%	-44,54%
Apalancamiento	2,15	2,35	2,46	2,22	2,34	5,80%
Apalancamiento financiero	6,95	16,19	9,14	6,35	25,19	296,95%
Cobertura de Gastos Financieros	3,36	2,59	2,50	2,83	1,95	-31,01%
Deuda/EBITDA	7,01	8,25	6,67	5,29	8,48	60,15%
Deuda/Ventas	1,02	1,16	1,05	1,07	1,24	15,93%
RENTABILIDAD						
ROA	3,18%	1,41%	3,38%	3,40%	2,82%	-17,16%
ROE	11,14%	4,95%	13,27%	12,28%	10,40%	-15,30%
Margen Bruto	39,48%	39,13%	36,29%	39,66%	37,26%	-6,06%
Margen Operacional	14,49%	14,05%	15,79%	20,19%	14,62%	-27,61%
Margen Neto	4,74%	2,33%	5,01%	5,28%	4,98%	-5,61%
Eficiencia Operativa	36,71%	35,90%	43,51%	50,91%	39,23%	-22,95%
Costo de Mercaderías/Ventas	60,52%	60,87%	63,71%	60,34%	62,74%	3,98%
Gasto Operacional/Ventas	24,99%	25,08%	20,50%	19,47%	22,64%	16,30%
Gasto Operacional/Utilidad Bruta	63,29%	64,10%	56,49%	49,09%	60,77%	23,80%
Gastos Admin/Utilidad Bruta	32,62%	30,06%	24,30%	19,65%	22,77%	15,88%

BALANCE GENERAL Y ESTADO DE RESULTADOS CONSOLIDADOS
En millones de guaraníes

BALANCE GENERAL	dic-23	dic-24	dic-25	Var%
ACTIVO	235.731	245.295	279.930	14,12%
Activo Corriente	152.551	160.769	189.720	18,01%
Disponibilidades	9.620	7.713	6.171	-19,99%
Créditos Netos CP	48.352	71.427	70.404	-1,43%
Inventario	25.547	32.518	39.216	20,60%
Otros activos corrientes	69.032	49.111	73.929	50,53%
Activo no corriente	83.180	84.526	90.210	6,72%
Bienes de uso	79.961	80.902	86.467	6,88%
Inversiones LP	3.043	3.043	3.043	0,00%
Otros activos no corrientes	176	581	700	20,48%
PASIVO	167.940	169.377	196.295	15,89%
Pasivo corriente	102.849	105.410	137.498	30,44%
Deuda comercial	32.532	49.480	52.627	6,36%
Deuda bancaria	40.540	40.113	44.576	11,13%
Deuda bursátil	0	0	23.293	n/a
Otras deudas	29.777	15.817	17.002	7,49%
Pasivo no corriente	65.091	63.967	58.797	-8,08%
Deuda comercial LP	10.301	11.239	13.564	20,69%
Deuda bancaria LP	10.038	2.029	9.916	388,71%
Deuda bursátil LP	39.418	50.141	31.930	-36,32%
Otras deudas LP	5.334	558	3.387	506,99%
PATRIMONIO NETO	67.793	75.916	83.635	10,17%
Capital	53.700	61.000	68.500	12,30%
Reservas	7.131	7.568	8.013	5,88%
Resultados Acumulados	-1.042	-963	-934	-3,01%
Resultado del Ejercicio	8.004	8.311	8.056	-3,07%
ESTADO DE RESULTADOS	dic-23	dic-24	dic-25	Var%
Ventas	164.059	163.033	163.490	0,28%
Costos	-102.984	-97.115	-100.561	3,55%
Utilidad bruta	61.075	65.918	62.929	-4,53%
Gastos de Ventas	-21.187	-21.148	-25.418	20,19%
Gastos Administrativos	-14.713	-13.044	-14.209	8,93%
Utilidad operacional (EBITDA)	25.175	31.726	23.302	-26,55%
Depreciaciones y amortizaciones	-8.973	-9.040	-9.506	5,15%
Utilidad operacional neta (EBIT)	16.202	22.686	13.796	-39,19%
Gastos financieros	-10.000	-11.211	-11.767	4,96%
Utilidad ordinaria	6.202	11.475	2.029	-82,32%
Resultados no operativos	3.811	-1.724	7.502	-535,15%
Utilidad antes de impuestos	10.013	9.751	9.531	-2,26%
Impuesto a la renta	-2.010	-1.439	-1.475	2,50%
Utilidad del ejercicio	8.003	8.312	8.056	-3,08%

PRINCIPALES RATIOS FINANCIEROS DE LA EMPRESA CONSOLIDADOS

En millones de guaraníes y veces				
INDICADOR	dic-23	dic-24	dic-25	Var%
LIQUIDEZ				
Liquidez Corriente	1,48	1,53	1,38	-9,53%
Prueba Ácida	1,23	1,22	1,09	-10,04%
Ratio de Efectividad	9,35%	7,32%	4,49%	-38,66%
Índice de capital de trabajo	21,08%	22,57%	18,66%	-17,34%
Dependencia de Inventario	175,66%	80,79%	155,35%	92,30%
Deuda Financiera/Activo	38,18%	37,62%	39,19%	4,18%
ENDEUDAMIENTO				
Solvencia	28,76%	30,95%	29,88%	-3,46%
Endeudamiento	71,24%	69,05%	70,12%	1,55%
Cobertura de las Obligaciones	24,48%	30,10%	16,95%	-43,69%
Apalancamiento	2,48	2,23	2,35	5,20%
Apalancamiento financiero	9,08	6,39	22,76	256,26%
Cobertura de Gastos Financieros	2,52	2,83	1,98	-30,02%
Deuda/EBITDA	6,67	5,34	8,42	57,79%
Deuda/Ventas	1,02	1,04	1,20	15,57%
RENTABILIDAD				
ROA	3,39%	3,39%	2,88%	-15,07%
ROE	13,39%	12,29%	10,66%	-13,31%
Margen Bruto	37,23%	40,43%	38,49%	-4,80%
Margen Operacional	15,35%	19,46%	14,25%	-26,76%
Margen Neto	4,88%	5,10%	4,93%	-3,35%
Eficiencia Operativa	41,22%	48,13%	37,03%	-23,06%
Costo de Mercaderías/Ventas	62,77%	59,57%	61,51%	3,26%
Gasto Operacional/Ventas	21,88%	20,97%	24,24%	15,57%
Gastos Administrativos/Utilidad Bruta	24,09%	19,79%	22,58%	14,11%

TECSUL S.A.E. ha presentado sus estados financieros consolidados a Dic25, que incluye a las empresas vinculadas en las que posee 50% o más de capital: Radix S.A. (con 50% de propiedad) y Tecnolimpia S.A. (65% de propiedad). El activo consolidado de TECSUL se incrementó 14,12% de Gs. 245.295 millones a Gs. 279.930 millones, en mayor parte debido a mayores activos corrientes de TECSUL como certificados a facturar, valor obras en ejecución y bursátiles a emitir. Como la variación de los ingresos por ventas fue leve, el indicador Ventas/Activo cayó de 66,46% a 58,40%.

En cuanto al pasivo, este creció 15,89% de Gs. 169.377 millones hasta Gs. 196.295 millones. El 70,05% de las deudas están concentradas en el corto plazo, con la deuda financiera constituyendo la principal fuente de financiamiento con el 55,89% del pasivo total. Entre las deudas financieras se encuentran Gs. 55.223 millones correspondientes a los Programas de Emisión Global vigentes. Asimismo, la empresa cuenta con deudas comerciales por Gs. 66.191 millones, que constituyen 33,72% del pasivo. Se observa un deterioro en los indicadores de liquidez. La liquidez corriente cayó de 1,53 veces en Dic24 a 1,38 veces en Dic25 debido al mayor crecimiento proporcional del pasivo corriente en relación con el activo corriente. Igualmente, la prueba ácida bajó de 1,22 a 1,09 y el ratio de efectividad de 7,32% a 4,49%.

Con respecto al patrimonio neto, este aumentó 10,17% de Gs. 75.916 millones a Gs. 83.635 millones, explicado por la capitalización de Gs. 7.500 millones correspondientes a los resultados del ejercicio 2024, lo que elevó el capital consolidado hasta Gs. 68.500 millones. Como resultado del mayor incremento proporcional del pasivo, el apalancamiento subió de 2,23 veces a 2,35 veces, mientras la solvencia bajó de 30,95% a 29,88%. Asimismo, el apalancamiento financiero subió sustancialmente de 6,39 a 22,76, mientras la cobertura de las obligaciones cayó de 30,10% a 16,95%.

En cuanto a los ingresos, las ventas se mantuvieron estables, alcanzando Gs. 163.490 millones a Dic25 frente a Gs. 163.033 de Dic24. No obstante, los costos y gastos aumentaron en mayor proporción, lo que derivó en una caída de 4,53% en la utilidad bruta hasta Gs. 62.929 millones y de 26,55% en la utilidad operacional (EBITDA) hasta Gs. 23.302 millones. Con ello, la cobertura de gastos financieros bajó de 2,83 a 1,98, y la razón Deuda/EBITDA subió de 5,34 a 8,42. Por su parte, la utilidad neta disminuyó 3,08%, una menor variación respecto a los otros indicadores impulsado por resultados no operativos como venta de activo fijo y ganancias por diferencia de cambio por Gs. 7.502 millones. En consecuencia, empeoraron los indicadores de rentabilidad: la rentabilidad sobre los activos (ROA) bajó de 3,39% a 2,88%, mientras que la rentabilidad sobre el patrimonio (ROE) se redujo de 12,29% a 10,66%.

ANEXO

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

La calificación del Programa de Emisión Global G2 de TECNOLOGÍA DEL SUR 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 2021 al 2025.
2. Estados financieros y contables para los periodos de diciembre 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 G2 y complementarios de las series emitidas.

LOS PROCEDIMIENTOS SE REFIEREN AL ANÁLISIS Y EVALUACIÓN DE:

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

La emisión de la calificación del Programa de Emisión Global **PEG G2** de **TECNOLOGÍA DEL SUR S.A.E. (TECSUL 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: 26 de Junio de 2026

Fecha de Publicación: 29 de Junio de 2026

Corte de Calificación: 31 de Diciembre 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

TECNOLOGÍA DEL SUR S.A.E. (TECSUL S.A.E.)	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 **TECNOLOGÍA DEL SUR S.A.E. (TECSUL 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 por la firma Moralez Paoli & Asociados al 31 de Diciembre de 2025.

Más información sobre esta calificación en:

www.syr.com.py

Calificación aprobada por: Comité de Calificación Solventa & Riskmétrica S.A.	Informe elaborado por: Econ. Axel Sánchez Analista de Riesgos asanchez@syr.com.py
---	---