

SALUM & WENZ S.A.

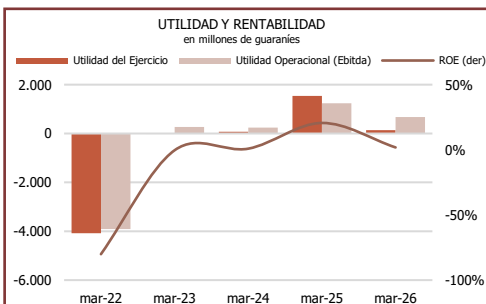
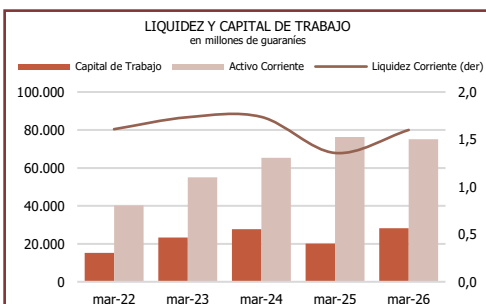
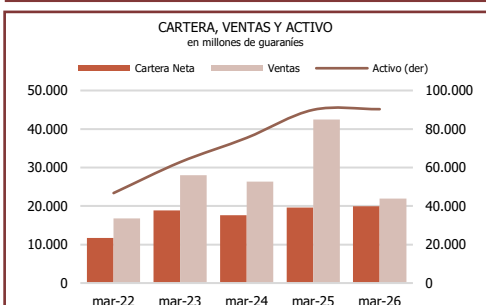
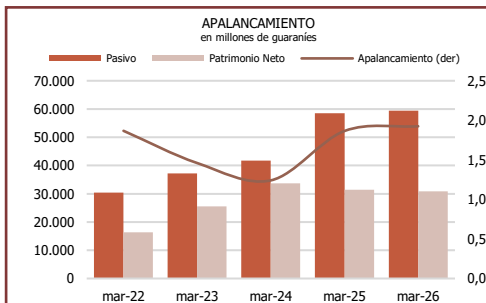
PROGRAMA DE EMISIÓN GLOBAL: G3

MONTO MÁXIMO: Gs. 20.000.000.000

CERTIFICADO SIV N° PEG_23_08102025

PEG G3	MAR-2025	MAR-2026
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.

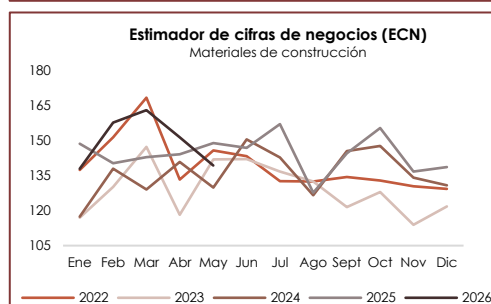
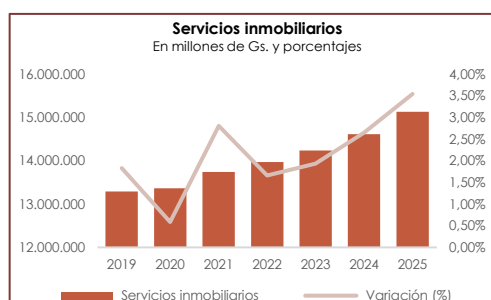
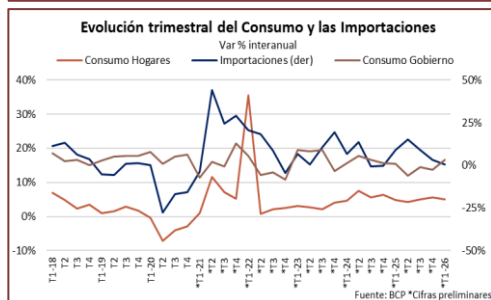
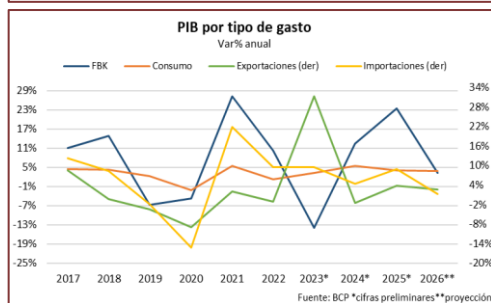
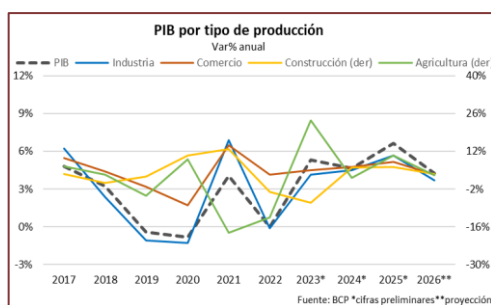


efectivo creció desde 9,17% en Mar25 hasta 17,52% en Mar26, al igual que la liquidez corriente que pasó de 1,36 a 1,60.

Con respecto al desempeño financiero y operativo, la caída de las ventas generó la reducción de 46,05% de la utilidad operacional (Ebitda) hasta Gs. 670 millones y de 90,96% de la utilidad neta hasta Gs. 139 millones en Mar26, acompañado por un acotado margen neto de 0,63%. Con esto, la rentabilidad del patrimonio (ROE) disminuyó desde 20,61% en Mar25 hasta 1,81% en Mar26, al igual que la rentabilidad de Activos (ROA), con la reducción desde 6,84% hasta 0,62%.

TENDENCIA	FORTALEZAS	RIESGOS
La tendencia Sensible (-) refleja las menores expectativas sobre la situación general de la Salum & Wenz S.A., considerando los bajos márgenes de utilidad y rentabilidad derivados de la disminución de las ventas, además del incremento del endeudamiento con relación al resultado operativo y la menor cobertura de gastos.	• Mantenimiento de razonables niveles de solvencia, debido al continuo aumento de la constitución de reservas. • Aumento de la liquidez corriente e inmediata. • Destacado posicionamiento en el sector, con importantes proyectos en curso orientados a distintos segmentos. • Fortalecimiento de su estructura interna.	• Acotados márgenes de utilidad y rentabilidad con la caída de las ventas y la elevada estructura de costos. • Elevados niveles de endeudamiento respecto a los resultados operativos, con menor cobertura de gastos. • Relativos mayores niveles de cartera vencida, y de morosidad sobre la cartera y el patrimonio neto.

ECONOMÍA E INDUSTRIA



La economía del país mostró un comportamiento variable durante la última década, ya que el PIB presentó una desaceleración entre los años 2018 y 2019, seguido de una contracción más profunda en 2020 debido a la pandemia del COVID-19, y la consecuente caída de la industria, del comercio, y de los servicios, al tiempo que la agricultura presentó una elevada volatilidad.

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

Según cifras preliminares del BCP, en 2025 el PIB creció a una tasa cercana al 4%, lo cual se sustentó en el crecimiento de la industria en un 6% y en una agricultura que, tras el crecimiento excepcional del 23,4% en 2023, se normalizó hacia una tasa del 3,7%. Asimismo, la construcción y el comercio acompañaron este escenario con una recuperación moderada, dejando atrás las tasas negativas, lo que coincidió con un crecimiento más equilibrado en 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, a 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 que el consumo de los hogares mantuvo una trayectoria estable entre el 4% y el 5%, lo cual compensó la irregularidad del consumo público, cuenta 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 presentaron una mayor estabilidad, con una moderación de las importaciones y la consolidación del consumo privado.

En paralelo, la industria y la construcción alcanzaron techos históricos de crecimiento en el segundo trimestre de 2021 con tasa del 16,5% y 34,67%, respectivamente y 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 tercer trimestre del 2025, la industria creció cerca del 7,4%, al tiempo que la construcción creció 3,4%.

A partir de estas consideraciones, las cifras preliminares del PIB para 2025 se ajustaron 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 (excluyendo agricultura y binacionales) se ubicó en 6,1%.

El sector de los servicios inmobiliarios ha presentado un continuo crecimiento en los últimos años, con tasas variables pero positivas durante el periodo 2019-2025. Al cierre del 2025, se registró un crecimiento de 3,54%. Cabe destacar que la expansión del sector inmobiliario ha estado impulsada principalmente por el mercado residencial, aunque el sector comercial y los proyectos de gran envergadura también mostraron un desempeño sólido.

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 nacional constructora con destacada trayectoria en el mercado, con amplios proyectos residenciales, corporativos e industriales en ejecución

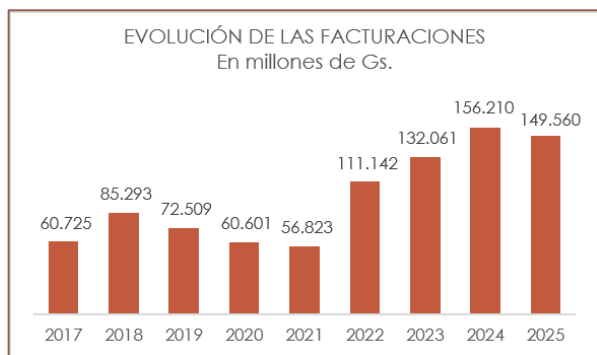
Salum & Wenz S.A. es una empresa paraguaya enfocada en la ejecución de obras de construcción civil, proyectos de arquitectura y asesoramiento en inversiones inmobiliarias, con más de 30 años de experiencia en el mercado. Fundada en 1991 por el arquitecto Edgar Salum y el ingeniero Carlos Wenz, ha logrado posicionarse como una de las compañías más reconocidas y consolidadas del sector de la construcción en el país.

La compañía se especializa en ofrecer diversos servicios como el diseño y desarrollo de proyectos, construcciones civiles en obras habitacionales, hoteles, corporativas, comerciales, industriales y logísticas, construcciones sustentables mediante el desarrollo de proyectos ejecutivos y obras con parámetros de certificación sustentable que benefician tanto a sus clientes como al medio ambiente y el gerenciamiento de obras mediante la planificación, control de costos y supervisión de los proyectos.

La empresa consolidó su liderazgo en el desarrollo y ejecución de proyectos constructivos de gran escala, destacándose por su enfoque en calidad, sostenibilidad e innovación. Asimismo, mantuvo una activa participación en gremios y cámaras empresariales relevantes, tales como la Cámara de Comercio e Industria Paraguayo-Alemana (AHK), Consejo Paraguayo de Construcción Sostenible, la Cámara de Comercio Paraguay-Brasil y la Cámara Paraguaya de Desarrolladores Inmobiliarios. Esta participación fortaleció la articulación público-privada y su posición dentro de los principales espacios de decisión y desarrollo del sector.

Actualmente cuenta con varios proyectos en ejecución de diversa tipología, incluyendo edificaciones corporativas y residenciales, además de obras industriales como plantas farmacéuticas e instalaciones para el sector gráfico en otras ciudades del departamento Central. Asimismo, impulsó prácticas de construcción sostenible, promoviendo el uso eficiente de recursos, materiales eco amigables y tecnologías que puedan minimizar el impacto ambiental.

En línea con esta diversificación, obtuvo la adjudicación para la construcción de importantes obras, entre las que se destacan el Parque Tecnológico Inteligente Taiwán Paraguay y el Shopping Arazu, los edificios habitacionales Afianza Mariscal y Nest Living, y el edificio corporativo para la Caja Médica y Profesionales Universitarios. De la misma manera, el área de dirección de proyectos se adjudicó el desarrollo de iniciativas relevantes, entre ellas el edificio Afianza Hassler, el depósito de productos Nobel y el Hotel IBIS.



La evolución de sus facturaciones anuales presentó una tendencia decreciente durante el periodo 2018-2021, hasta alcanzar un monto mínimo de Gs. 56.823 millones en 2021. A partir del 2022 comenzó a crecer de manera significativa y alcanzó su punto máximo en 2024, con Gs. 156.210 millones, cifra que representó el mayor nivel de facturación de los últimos nueve años.

Al corte del mes de marzo del 2026, la facturación alcanzó Gs. 21.900 millones, lo que significó una disminución interanual de 48,38% frente a Gs. 42.242 millones del año anterior, derivada en gran parte por la caída de los ingresos provenientes de servicios de construcción y proyectos realizados.

En el ámbito financiero se realizaron cambios importantes, adoptando una política financiera prudente, basada en la planificación estratégica, el control riguroso de costos y la diversificación de fuentes de ingresos con la finalidad de incrementar el resultado económico de la empresa en los ejercicios siguientes.

La estrategia comercial está orientada a fortalecer la diversificación de sus actividades, manteniendo su participación en el segmento de proyectos habitacionales e impulsando su incursión en el mercado de obras industriales. Con esta iniciativa, busca ampliar las oportunidades de negocio y consolidar su presencia en nuevos segmentos del mercado, reduciendo su dependencia de un único tipo de proyecto.

En materia de gestión comercial, prevé fortalecer el relacionamiento con sus clientes mediante un modelo de seguimiento más cercano y personalizado, privilegiando las visitas presenciales y el acompañamiento directo durante la ejecución de las obras. Este enfoque busca generar una comunicación más fluida y efectiva, permitiendo una mejor comprensión de las necesidades de los clientes y un seguimiento más oportuno de los proyectos, en sustitución de mecanismos tradicionales de retroalimentación, como las encuestas de satisfacción.

ADMINISTRACIÓN Y PROPIEDAD

La propiedad y administración de la compañía se encuentran bajo el control de sus dos accionistas principales, apoyada en una estructura organizacional recientemente fortalecida con cambios internos

ACCIONISTAS	Cantidad de Acciones	Valor de Acciones	% Particip. en capital
Carlos Augusto Wenz Pallares	5.725	5.725.000.000	38,17%
Edgar Esteban Salum Pires	5.725	5.725.000.000	38,17%
Robertino Ruffinelli Oviedo	750	750.000.000	5,00%
Acciones Ordinarias Voto Simple	12.200	12.200.000.000	81,33%
Carlos Augusto Wenz Pallares	1.400	1.400.000.000	9,33%
Edgar Esteban Salum Pires	1.400	1.400.000.000	9,33%
Acciones Ordinarias Voto Múltiple	2.800	2.800.000.000	18,67%
Total Acciones Emitidas	15.000	15.000.000.000	100,00%

Composicion del directorio 2026	
Nombre y apellido	Cargo
Edgar Esteban Salum Pires	Presidente
Carlos Augusto Wenz Pallares	Vicepresidente
Joaquin Esteban Salum Silva	Director Titular
Julieta Maritxel Wenz Aparici	Director Suplente
Alejandro Gatti Van Humbeeck	Director Suplente

La propiedad de la firma constructora se encuentra concentrada en los socios fundadores, Carlos Wenz y Edgar Salum, quienes posee 7.125 acciones cada uno, que equivalen individualmente al 47,50%, y en conjunto, al 95% del capital accionario. El 5% restante corresponde a Robertino Ruffinelli, quien posee 750 acciones ordinarias con voto simple.

Los principales accionistas poseen acciones ordinarias con voto simple (OVS) y acciones ordinarias con voto múltiple (OVM). Cada uno cuenta con 5.725 acciones OVS, equivalentes al 38,17% del capital accionario, además de 1.400 acciones OVM, que representan el 9,33%.

La asamblea de accionistas es la encargada de decidir anualmente el destino de las utilidades. Con respecto a las utilidades correspondientes del año 2025, que fue de Gs. 213 millones, se optó por destinar el 5% (Gs. 10 millones) a la reserva legal y el 95% (Gs. 202 millones) a las reservas facultativas, según el acta de Asamblea N° 25 del año 2026.

El Directorio se encuentra conformado por cinco miembros: un presidente, un vicepresidente, un director titular y dos directores suplentes. Los cargos de presidente y vicepresidente son ejercidos por los principales accionistas, lo que refleja una participación directa de los socios mayoritarios en la administración y la conducción de la compañía.

La estructura ejecutiva y operativa está conformada por un equipo multidisciplinario de profesionales que cubren funciones clave para el desarrollo de la organización. En ese sentido, bajo la Gerencia General, se encuentran el Gerente Administrativo-Financiero, Gerencia de Proyectos, Superintendencia de Obras, Gerencia Comercial Gerente Técnico y Gerente de Compras y Contrataciones, mientras que el cargo de Gerente de Obras menor es se encuentra vacante. Además, cuentan con un superintendente de obras y un controller. Cabe mencionar que se produjeron cambios en la estructura organizacional, con el nombramiento de un nuevo gerente administrativo financiero y un nuevo gerente de proyectos, así como a través de las promociones internas.

La empresa mantiene inversiones en tres sociedades asociadas vinculadas principalmente al sector de la construcción. Al cierre del primer trimestre evaluado, la mayor inversión corresponde a Innova Asunción S.A., por Gs. 4.245 millones, seguida de Innova Pacheco S.A., con Gs. 819 millones, y Novus S.R.L., con Gs. 100 millones. Asimismo, los accionistas mayoritarios mantienen vínculos con otras empresas relacionadas al sector inmobiliario, entre ellas Emsa Inmobiliaria, Centro Este, Génesis Desarrollo Inmobiliario, Puerto Marina y Check S.R.L.

Salum y Wenz cuenta con una estructura de gobierno corporativo sustentada en mecanismos de supervisión, control y transparencia. El Directorio mantiene una separación respecto a la gestión ejecutiva, considerando que sus miembros no ocupan cargos gerenciales.

El monitoreo estratégico se realiza mediante reuniones periódicas respaldadas por el acompañamiento de un asesor ejecutivo independiente, quien aporta una visión externa sobre el cumplimiento de los objetivos institucionales. Así mismo, fortalece la confiabilidad de su información financiera mediante auditorías externas y el uso de un sistema integrado de gestión empresarial que contribuye a estandarizar los procesos, mejorar el control interno y optimizar la toma de decisiones.

GESTIÓN OPERATIVA DEL NEGOCIO

Fortalecimiento de la gestión operativa mediante mejoras en los procesos de cobranza, control interno, calidad e infraestructura tecnológica

La gestión de cobranzas se encuentra enfocada en la cartera de clientes del sector privado, mediante un seguimiento permanente de las cuentas por cobrar a lo largo del proceso de facturación y recuperación de los créditos comerciales. Como parte de este proceso, se realiza la presentación oportuna de los certificados de avance de obras y de las facturas correspondientes, además del monitoreo continuo del estado de aprobación y pago de cada proyecto, con el propósito de favorecer una cobranza eficiente y oportuna.

Complementariamente, la empresa mantiene una comunicación constante con sus clientes para verificar el cumplimiento de los plazos de pago acordados y efectuar el seguimiento de los compromisos pendientes, permitiendo anticipar posibles demoras y acompañar el proceso de recuperación de los créditos comerciales.

En cuanto a la gestión de la mora, la entidad lleva a cabo un control periódico de las facturas vencidas, identificando las causas que originan los retrasos en los pagos y aplicando acciones de seguimiento orientadas a la recuperación de los saldos pendientes. Estas actividades buscan contribuir a la reducción de los niveles de morosidad y favorecer una adecuada administración del flujo de caja.

El ambiente de control interno presenta un nivel de implementación adecuado y se encuentra orientado a un proceso de mejora continua, mediante el fortalecimiento de los mecanismos de control y supervisión. En este contexto, se mantiene un enfoque preventivo en la gestión de riesgos, el monitoreo del desempeño de los procesos y la consolidación de controles operacionales, con el propósito de contribuir a una gestión más eficiente y al cumplimiento de los objetivos organizacionales.

Además, obtuvo la recertificación de la norma ISO 9001:2015 (Gestión de la Calidad), incorporando además nuevas certificaciones que fortalecen integralmente sus sistemas de gestión: ISO 14001:2015 (Gestión Ambiental) e ISO 45001:2018 (Seguridad y Salud en el Trabajo). Estas certificaciones consolidan un enfoque operativo basado en la calidad, la sostenibilidad ambiental, la seguridad laboral y la mejora continua de sus procesos.

El Plan de Auditoría Interna se encuentra en proceso de ejecución. Los hallazgos identificados serán documentados, comunicados a las áreas responsables y sometidos a seguimiento hasta la implementación y verificación de las acciones correctivas correspondientes.

La infraestructura tecnológica está conformada por servidores físicos y servicios alojados en la nube, los cuales soportan la operación de los principales sistemas de información utilizados en las actividades diarias. Los servidores permiten ejecutar aplicaciones empresariales y almacenar información, mientras que los servicios en la nube garantizan una mayor disponibilidad, accesibilidad y continuidad de los sistemas críticos.

Dispone también de una solución de almacenamiento dedicada para la realización de copias de seguridad, permitiendo conservar respaldos tanto en medios locales como en la nube. La red corporativa cuenta con equipos especializados para la distribución de la conectividad entre los diferentes dispositivos de la organización y con una infraestructura inalámbrica que proporciona acceso seguro y estable a los usuarios.

Asimismo, la seguridad de la red se encuentra protegida por un firewall, encargado de supervisar el tráfico, prevenir accesos no autorizados y contribuir a la protección frente a amenazas informáticas. Finalmente, la conectividad a Internet se sustenta en un enlace principal de alta capacidad y un enlace secundario de respaldo, lo que permite mantener la continuidad de las comunicaciones y reducir el impacto de posibles interrupciones del servicio.

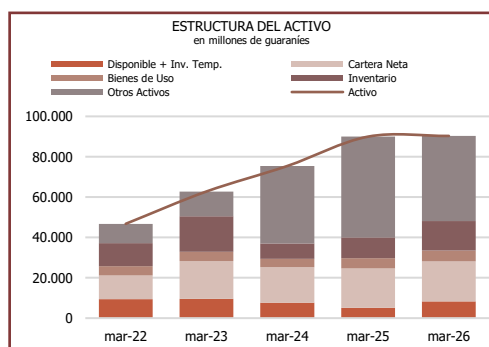
En relación con el plan TI, la empresa avanzó en el fortalecimiento de la gestión y administración de sus recursos tecnológicos mediante la actualización del inventario de activos de informática. Asimismo, se realizó la renovación de parte de la infraestructura de red mediante la incorporación de equipos con mayores capacidades de administración, rendimiento y seguridad.

Como parte de las mejoras implementadas, también se fortaleció la conectividad entre las distintas ubicaciones de la empresa mediante la incorporación de mecanismos de comunicación seguros, garantizando la protección de la información transmitida y una mayor confiabilidad en el intercambio de datos entre las sedes.

SITUACIÓN FINANCIERA

ESTRUCTURA Y CALIDAD DE ACTIVOS

Estructura estable del activo, con mayor participación de inventarios e inversiones temporales, aunque con un aumento de la morosidad y menores niveles de productividad

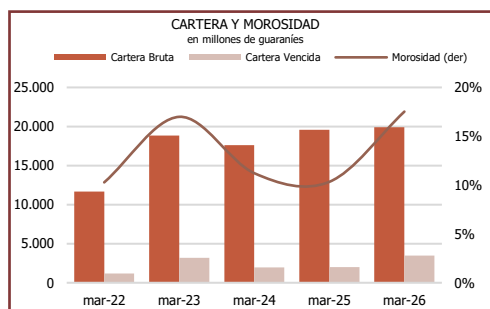


Los activos de la empresa registraron un crecimiento marginal de 0,39% interanual, alcanzando Gs. 90.301 millones al cierre del primer trimestre del 2026. Sin embargo, a lo largo del periodo analizado se evidenció una tendencia creciente, con una expansión promedio del 18,53%, conforma a la expansión de sus operaciones en el desarrollo de proyectos inmobiliarios.

El ligero crecimiento del activo se explica principalmente por la suba del 127,62% en las inversiones temporales, que pasaron de Gs. 3.515 millones en Mar25 a Gs. 8.001 millones en Mar26, debido a mayores colocaciones en fondos mutuos.

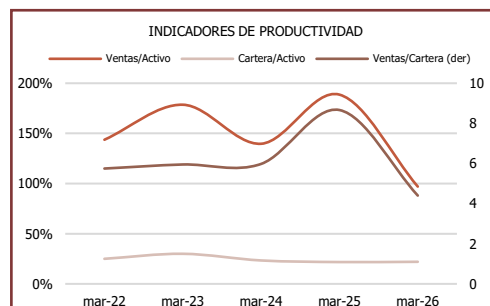
Asimismo, los inventarios aumentaron 41,07% hasta Gs. 14.537 millones, impulsados por el incremento de las obras en ejecución, que pasaron de Gs. 3.000 millones hasta Gs. 9.025 millones, representando un incremento interanual del 203,11%.

Estas obras incluyen proyectos de diversa tipología, como las edificaciones corporativas y residenciales. En contraste, los otros activos disminuyeron 15,49% interanual, desde Gs. 49.942 millones hasta Gs. 42.204 millones, atenuando los incrementos registrados en las inversiones temporales y los inventarios.



Esta variación estuvo explicada por la disminución de 24,84% en los anticipos a recuperar desde Gs. 18.890 millones hasta Gs. 14.261 millones, asociada a menores anticipos a subcontratistas de obras, así como por la baja en las retenciones a cobrar en 33,87%, de Gs. 12.897 millones a Gs. 8.529 millones, correspondientes a importes retenidos temporalmente por clientes como garantía de cumplimiento.

Por su parte, la cartera neta de créditos registró una variación moderada de 1,61%, ubicándose en Gs. 19.899 millones, con un 97,2% de participación en el corto plazo. El segmento de mayor concentración correspondió a obras, con Gs. 10.299 millones, entre cuyos principales clientes se encuentran Innova Asunción S.A., Penta S.A., Distribuidora La Policlínica S.A., Codesarrollos S.A., entre otros.



En menor medida, la cartera se encuentra distribuida entre proyectos, con Gs. 247 millones; servicios de gerenciamiento con Gs. 219 millones; y otros servicios prestados por la empresa con Gs. 508 millones.

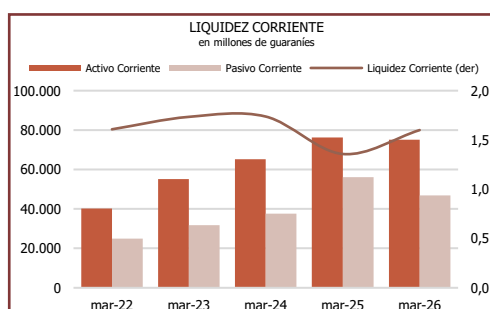
Los créditos vencidos con antigüedad superior a 60 días crecieron 17,21%, pasando de Gs. 2.975 millones en Mar25 a Gs. 3.487 millones en Mar26, explicado principalmente por el aumento de los créditos vencidos en el rango de 90 a 120 días, desde Gs. 50 millones a Gs. 1.773 millones en ese mismo periodo, lo que derivó en la suba del indicador de morosidad desde 10,34% a 17,52%. Sin embargo, luego del corte de calificación, la empresa ha registrado la regularización de cobros de créditos atrasados y también planes de pagos con clientes.

Adicionalmente, Salum y Wenz mantiene inversiones por valor de Gs. 5.163 millones en otras empresas del sector inmobiliario, principalmente en Innova Asunción S.A., una desarrolladora inmobiliaria con presencia en el mercado desde el 2019, orientada a atender la demanda de viviendas en Asunción y que actualmente cuenta con cuatro proyectos residenciales distribuidos en distintos puntos de la capital.

En cuanto a los indicadores de productividad, el ratio anualizado de Ventas/Activo disminuyó desde 188,65% en Mar25 hasta 97,01% en Mar26, al igual que el ratio anualizado de Ventas/Cartera desde 8,67 hasta 4,40, aunque ambos indicadores se mantuvieron en niveles razonables para el tipo de negocio. Esta contracción estuvo asociada a la relevante caída de las ventas acumuladas al primer trimestre de 2026, periodo en el que se registró el menor nivel de facturaciones para el primer trimestre de los últimos 4 ejercicios.

LIQUIDEZ Y FINANCIAMIENTO

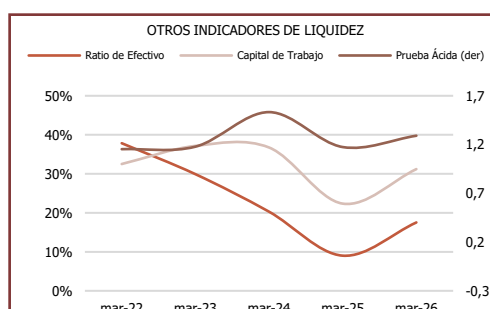
Mejora de los indicadores de liquidez ante los mayores recursos líquidos y la reducción de las obligaciones de corto plazo, aunque con una menor generación operativa de efectivo y mayor utilización de deuda financiera



El activo corriente presentó una leve disminución de 1,56%, desde Gs. 76.308 millones en Mar25 a Gs. 75.119 millones en Mar26, debido a las disminuciones de los anticipos y las retenciones.

En cuanto a su composición, los otros activos corrientes (que incluyen anticipos, retenciones y otras partidas), registraron una participación de 43,94%, seguidos por créditos netos (25,75%), inventarios (19,35%) y disponibilidades e inversiones temporales (10,95%).

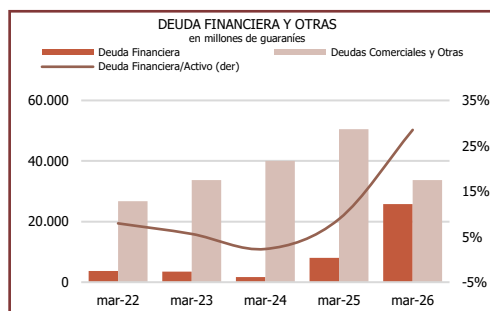
Por su parte, el pasivo corriente presentó una disminución más pronunciada de 16,47%, hasta Gs. 46.948 millones, explicada principalmente por las disminuciones de la deuda comercial, las retenciones a pagar y los ingresos diferidos. De esta forma, el indicador de liquidez corriente aumentó desde 1,36 en Mar25 hasta 1,60 en Mar26, en línea con el promedio de los años anteriores.



Los demás indicadores de liquidez también evidenciaron una evolución favorable. El ratio de efectivo se incrementó desde 9,01% hasta 17,52%, favorecido por el aumento del saldo conjunto de las disponibilidades e inversiones temporales en 62,43%, de Gs. 5.065 millones hasta Gs. 8.227 millones. Asimismo, el índice de capital de trabajo aumentó de 22,35% hasta 31,20%, mientras que la prueba ácida pasó de 1,17 a 1,29.

A pesar de la mejora de los indicadores de liquidez, el flujo neto de actividades operativas fue negativo en Gs. 1.824 millones, frente al saldo positivo de Gs. 1.703 millones del año anterior, en un contexto de menor actividad reflejada en la reducción de las cobranzas efectuadas a clientes, lo que refleja una relativa menor capacidad de generación de efectivo proveniente de su actividad principal.

millones del año anterior, en un contexto de menor actividad reflejada en la reducción de las cobranzas efectuadas a clientes, lo que refleja una relativa menor capacidad de generación de efectivo proveniente de su actividad principal.

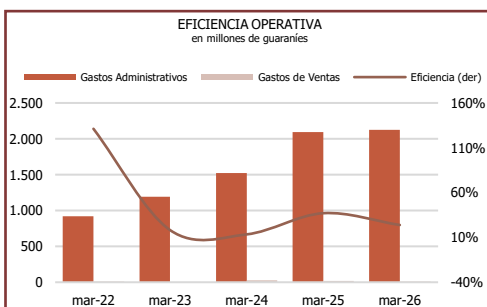


La estructura de financiamiento registró una recomposición, con una mayor participación de la deuda financiera, en comparación a los ejercicios anteriores en los que las obligaciones comerciales y los ingresos diferidos mantenían la participación mayoritaria en la estructura del pasivo.

La deuda financiera aumentó 221,86% interanual, desde Gs. 8.000 millones en Mar25 hasta Gs. 25.749 millones en Mar26, impulsada tanto por la mayor contratación de préstamos bancarios como por las emisiones de nuevas series de bonos, con lo cual su participación en el activo subió desde 8,89% hasta 28,51%. La segunda fuente de financiamiento son los ingresos diferidos, con una incidencia del 22,18% sobre el activo, seguido por las reservas y el capital integrado, con participaciones de 16,61% y 17,19%, respectivamente.

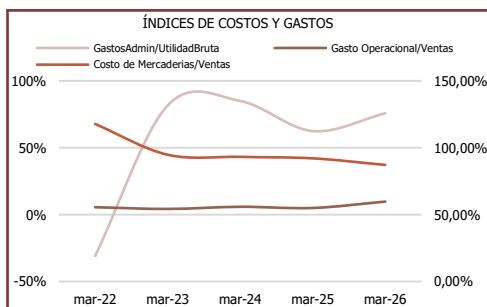
GESTIÓN Y ESTRUCTURA OPERATIVA

Disminución de la eficiencia operativa con el relativo mantenimiento los gastos administrativos frente al menor nivel de ventas



La estructura operativa de la compañía se ha caracterizado por la elevada presión de los costos de ventas sobre los ingresos asociados a la explotación del negocio, con un promedio de 90,86% al cierre de los últimos cinco años. Al primer trimestre de 2026, estos costos disminuyeron 51,13% interanual, desde Gs. 39.070 millones en Mar25 hasta Gs. 19.093 millones en Mar26, en línea con el menor nivel de actividad.

Esta reducción se explica principalmente por los menores costos asociados a obras, particularmente en mano de obra y materiales de construcción. De esta forma, la relación Costos/Ventas disminuyó desde 92,09% hasta 87,18%, favoreciendo la mejora tanto del margen bruto como del margen operacional, en un conexo de menores facturaciones.

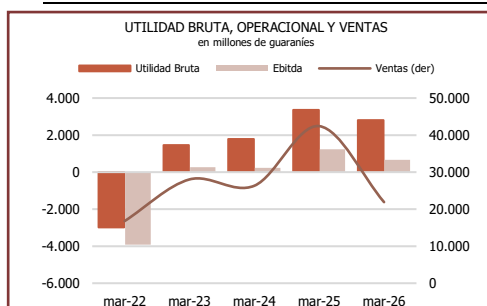


Sin embargo, los gastos administrativos mantuvieron una estructura relativamente rígida frente a la contracción de los ingresos de la compañía, con un ligero incremento de 1,53% hasta Gs. 2.126 millones, lo que contribuyó con la contracción del resultado operacional.

Con esto, la eficiencia operativa, medida por la relación entre el Ebitda y la utilidad bruta, se redujo desde 37,03% en Mar25 hasta 23,87% en Mar26. Además, el índice de los gastos operacionales sobre las ventas presentó un aumento de 4,98% a 9,76%, mientras que la presión de los gastos administrativos sobre la utilidad bruta pasó de 62,43% hasta 75,74%.

UTILIDAD Y RENTABILIDAD

Reducción de la utilidad y niveles de rentabilidad ante la contracción de las ventas y la mayor carga financiera



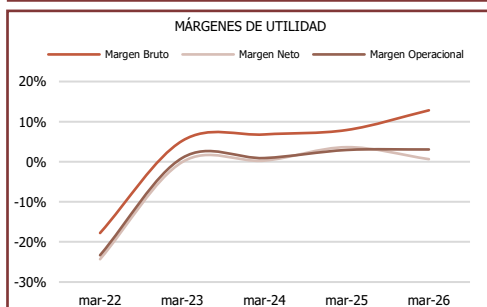
Las ventas acumuladas al primer trimestre habían registrado una tendencia creciente hasta el 2025. Sin embargo, al corte de la calificación, presentaron una significativa reducción de 48,38 interanual, pasando de Gs. 42.424 millones en Mar25 hasta Gs. 21.900 millones en Mar26.

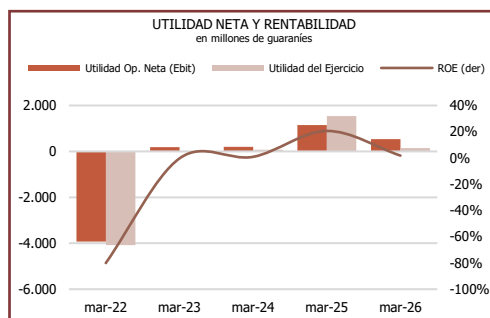
La estructura de ingresos mantuvo la participación mayoritaria de los servicios de construcción, que representaron el 98,97% de las ventas, con Gs. 21.674 millones, mientras que los servicios de proyectos gerenciamiento de obras presentaron una reducida participación.

A pesar de la contracción de las ventas, la utilidad bruta disminuyó en una menor proporción de 16,31%, desde Gs. 3.354 millones hasta Gs. 2.807 millones, explicada por una reducción de costos superior a la caída de los ingresos, con lo cual, el margen bruto mejoró desde 7,91% a 12,82%.

La utilidad operacional (EBITDA) se contrajo 46,05%, pasando de Gs. 1.242 millones hasta Gs. 670 millones, afectado por una estructura de gastos que se mantuvo estable frente al menor nivel de actividad. Sin embargo, el margen operacional aumentó ligeramente desde 2,93% hasta 3,06%.

Por su parte, los gastos financieros aumentaron 166,31%, desde Gs. 187 millones hasta Gs. 498 millones, debido a los mayores intereses pagados sobre préstamos





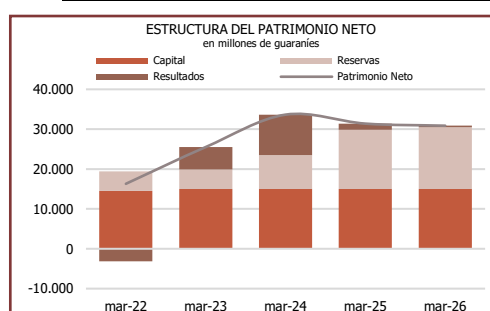
bancarios y bonos, en línea con el crecimiento del endeudamiento financiero. Como resultado de la menor generación de resultado operativo y el mayor costo de financiamiento, la cobertura de gastos financieros disminuyó desde 6,64 en Mar25 hasta 1,35 en Mar26, reduciendo considerablemente el margen de cobertura disponible para atender dichas obligaciones.

En este contexto, la utilidad ordinaria disminuyó 96,97%, desde 958 millones hasta Gs. 29 millones, mientras que los resultados no operativos de Gs. 110 millones contribuyeron a que la utilidad neta alcanzara Gs. 139 millones, un 90,96% a la utilidad del año anterior. De esta forma, el margen neto se redujo de 3,63% a 0,63%, mientras que la rentabilidad del capital (ROE) y del activo (ROA) disminuyeron de 20,61% a 1,81% y de 6,84% a 0,62%, respectivamente, reflejando

una significativa reducción de la rentabilidad del negocio.

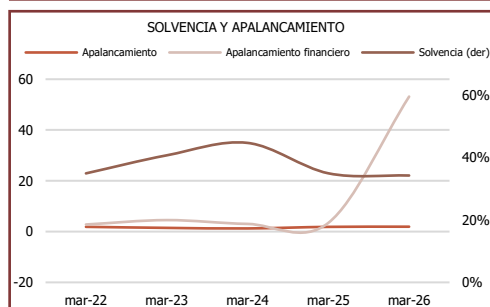
SOLVENCIA Y ENDEUDAMIENTO

Mantenimiento de razonables niveles de solvencia, aunque con una mayor presión financiera ante el incremento de la relación de deuda con respecto a la menor generación de resultado operativo



El patrimonio neto disminuyó 1,66% interanual, hasta Gs. 30.394 millones en Mar26, como consecuencia de la menor utilidad generada en el periodo. El capital integrado se mantuvo invariable durante los últimos cuatro años, en Gs. 15.000 millones, mientras que las reservas crecieron 4,48% interanual hasta Gs. 15.521 millones, debido a las mayores reservas de revalúo técnico. En este contexto, la solvencia patrimonial presentó una leve reducción hasta 34,90%, pero se mantuvo en un nivel razonable para el tipo de negocio.

Por su parte, el pasivo total aumentó levemente en 1,48%, hasta Gs. 59.426 millones, aunque su composición presentó un cambio con relación a los ejercicios anteriores. La deuda comercial se redujo 58,42% desde Gs. 15.482 millones en Mar25 hasta Gs. 6.437 millones en Mar26, al igual que los ingresos diferidos disminuyeron 12,11% desde Gs. 22.788 millones hasta Gs. 20.028 millones en ese mismo periodo.



Por su parte, la deuda bancaria de corto plazo aumentó 75,86%, pasando de Gs. 8.000 millones hasta Gs. 14.069 millones en Mar26, a lo que se sumó una mayor participación de la deuda bursátil por Gs. 11.680 millones, derivada de la colocación de dos series de bonos del presente programa, las cuales presentan vencimientos entre el 2029 y 2030, lo que contribuye a una menor concentración de obligaciones de corto plazo en comparación a años anteriores.

Estas variaciones reflejan una recomposición de las fuentes de financiamiento, con una menor participación de obligaciones asociadas al ciclo operativo y una mayor utilización de la deuda financiera, que actualmente representa el 43,33% del pasivo y que implica un mayor costo de fondeo para la compañía.

El índice de cobertura de obligaciones disminuyó de 8,84% a 5,71%, debido a la importante contracción del Ebitda, lo que sumado a la reducción de la cobertura de gastos financieros, reflejan un menor margen para atender a sus obligaciones mediante el resultado operativo.

Asimismo, los indicadores de endeudamiento evidenciaron una mayor presión, con un incremento del apalancamiento desde 1,87 a 1,92. Además, la relación

Deuda/EBITDA se duplicó de 11,79 a 22,17, mientras que el apalancamiento financiero se elevó significativamente, de 2,42 a 53,16, principalmente por la fuerte reducción de la utilidad ordinaria frente al mayor peso de los gastos financieros. Esto indica que, aunque la estructura patrimonial se mantuvo relativamente estable, la capacidad de absorber la carga financiera se ha debilitado de forma importante al corte de la calificación.

FLUJO DE CAJA PROYECTADO

FLUJO DE CAJA PROYECTADO							
En millones de Guaraníes							
Ingresos y Egresos	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032
Ingreso por cobro de servicios	146.921	172.700	179.763	190.114	203.569	215.871	224.578
Otros ingresos	2.350	476	476	524	524	524	524
Ingresos operativos	149.271	173.176	180.239	190.638	204.093	216.395	225.102
Pago de mano de obras y servicios	-89.153	-112.496	-116.683	-123.684	-131.105	-138.972	-147.310
Pago de materiales	-37.499	-44.717	-46.382	-47.572	-49.323	-51.765	-52.282
Otros gastos	-14.968	-17.080	-18.038	-19.029	-19.948	-20.765	-21.639
Egresos operativos	-141.620	-174.293	-181.103	-190.285	-200.376	-211.502	-221.231
Inversiones	-304	-2.493	522	5.936	7.541	2.327	1.962
FLUJO OPERATIVO	7.347	-3.610	-342	6.289	11.258	7.220	5.833
Ingresos financieros	-	-	-	-	-	-	-
Amortización de bonos				-4.000	-4.000	-	-
Pago de intereses de bonos	-995	-967	-964	-692	-230	-	-
Pago de dividendos	-	-1.800	-2.250	-3.750	-4.650	-5.700	-6.900
Gastos Financieros	-110	-110	-110	-62	-62	-62	-62
Egresos financieros	-1.105	-2.877	-3.324	-8.504	-8.942	-5.762	-6.962
FLUJO FINANCIERO	-1.105	-2.877	-3.324	-8.504	-8.942	-5.762	-6.962
FLUJO DE CAJA	6.243	-6.487	-3.666	-2.215	2.316	1.458	-1.129
Saldo Inicial	9.515	15.758	9.271	5.605	3.390	5.706	7.164
FLUJO FINAL ACUMULADO	15.758	9.271	5.605	3.390	5.706	7.164	6.036

Salum & Wenz ha presentado su flujo de caja proyectado para el periodo 2026-2032, el cual contempla la generación de recursos provenientes principalmente de su actividad operativa y la amortización de obligaciones financieras vigentes, sin prever nuevas emisiones de bonos durante el horizonte analizado. Los ingresos por cobro de servicios presentan una tendencia creciente, pasando de Gs. 146.921 millones en 2026 a Gs. 224.578 millones en 2032, equivalente a un crecimiento promedio anual de aproximadamente 7,33%. Esta evolución refleja las expectativas de expansión de la actividad principal de la compañía y una mayor participación en proyectos durante los próximos años.

Con relación a los egresos operativos, el pago de mano de obra y servicios continúa representando el componente más relevante, absorbiendo en promedio aproximadamente el 60% de los ingresos operativos durante el periodo proyectado. Asimismo, los pagos de materiales y otros gastos presentan una evolución creciente, llevando los egresos operativos desde Gs. 141.620 millones en 2026 hasta Gs. 221.231 millones en 2032. El crecimiento de estos compromisos, particularmente durante los primeros años de la proyección, ejerce presión sobre la generación operativa de caja.

En cuanto al flujo de inversiones, se contemplan desembolsos netos por Gs. 304 millones y Gs. 2.493 millones en 2026 y 2027, respectivamente, mientras que a partir de 2028 se proyectan recuperaciones de recursos asociados a inversiones, con flujos positivos que alcanzan su mayor nivel en 2030, por Gs. 7.541 millones. En este contexto, el flujo operativo alcanza Gs. 7.347 millones en 2026, aunque registra resultados negativos de Gs. 3.610 millones en 2027 y Gs. 342 millones en 2028, ante la mayor presión de los egresos operativos y de inversión. Posteriormente, retorna a valores positivos desde 2029, situándose entre Gs. 5.833 millones y Gs. 11.258 millones durante el periodo 2029-2032.

Con respecto al flujo financiero, la compañía no proyecta ingresos provenientes de nuevas emisiones de bonos ni de préstamos bancarios durante el periodo analizado, por lo que las actividades de financiamiento se encuentran asociadas exclusivamente a salidas de fondos. Las amortizaciones de capital de bonos ascienden a Gs. 8.000 millones, distribuidas en dos pagos de Gs. 4.000 millones en 2029 y 2030. Asimismo, los pagos de intereses por bonos presentan una trayectoria decreciente, desde Gs. 995 millones en 2026 hasta Gs. 230 millones en 2030, sin contemplarse pagos por este concepto a partir de 2031.

Por su parte, la distribución de dividendos adquiere una mayor participación dentro de los egresos financieros a lo largo de la proyección, pasando de no registrar pagos en 2026 a Gs. 6.900 millones en 2032. En consecuencia, el flujo financiero permanece negativo durante todo el periodo, con las mayores salidas en 2029 y 2030, por Gs. 8.504 millones y Gs. 8.942 millones, respectivamente, coincidiendo con las amortizaciones de capital de los bonos. A partir de 2031, la ausencia de amortizaciones e intereses por bonos reduce la presión financiera, quedando los dividendos como el principal componente de las salidas de fondos.

Finalmente, el flujo final acumulado se mantiene positivo durante todo el horizonte proyectado, aunque presenta una disminución entre 2026 y 2029, pasando de Gs. 15.758 millones a Gs. 3.390 millones, principalmente como consecuencia de los déficits de caja registrados entre 2027 y 2029. Posteriormente, se observa una recuperación hasta Gs. 7.164 millones en

2031, favorecida por la mejora del flujo operativo y la menor presión financiera, para finalmente ubicarse en Gs. 6.036 millones en 2032. De esta manera, pese a la variabilidad prevista en la generación anual de caja y a las obligaciones financieras y distribución de dividendos, la compañía proyecta mantener disponibilidades acumuladas positivas durante todo el periodo analizado.

CARACTERÍSTICAS DEL INSTRUMENTO

CARACTERÍSTICAS DEL PROGRAMA DE EMISIÓN GLOBAL G3	
Características	Detalle
Emisor	Salum & Wenz S.A.
Aprobación	Acta N° 204/2025 de fecha 11 de julio de 2025
Tipo	Bonos
Denominación del Programa	G3
Moneda y monto	Gs. 20.000.000.000.- Guaraníes veinte mil millones)
Cortes mínimos	Gs. 1.000.000 Guaraníes un millón
Plazo de vencimiento	1.095 días 3 años a 2.920 días 8 años
Tasa de Interés	A ser definidas en cada serie a ser emitida dentro del programa
Pago de Intereses y Capital	A ser definidos en cada serie a ser emitida dentro del programa
Destino de Fondos	Entre el 40% y 60% será destinado a inversiones, y entre el 60% y 40% para reestructuración de deuda
Rescate Anticipado	Conforme a lo establecido en el Art. 58 de la Ley 5810/2017 y la Resolución BVPASA N° 3090/24 de fecha 12/08/2024
Garantía	Común
Agente Organizador y Colocador	CADIEM Casa de Bolsa S.A.
Representante de Obligacionistas	Mersán Abogados S.R.L.

Programa de Emisión Global PEG G3: Monto autorizado Gs. 20.000.000.000.-

Aprobación del Programa según Acta de Directorio N° 208
de fecha 21 de noviembre de 2025.

Registrado según Certificado de Registro de la SIV N° PEG_23_08102025 de fecha 08/10/2025

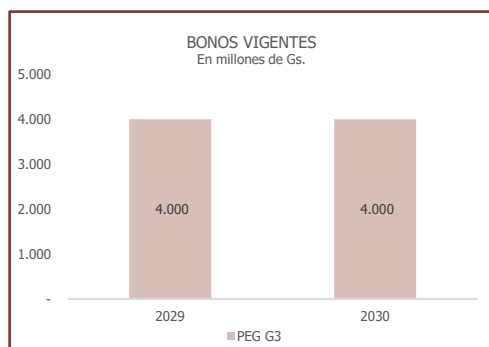
Fecha	Serie	Emitido Gs.	Colocado Gs.	Pagado Gs.	Tasa anual	Fecha Vto.	Plazo Años	Vigente Gs.
4-dic-25	1	4.000.000.000	4.000.000.000	0	12,00%	4-jun-29	3,6	4.000.000.000
4-dic-25	2	4.000.000.000	4.000.000.000	0	12,20%	4-jun-30	4,6	4.000.000.000
		8.000.000.000	8.000.000.000	0				8.000.000.000

Salum & Wenz S.A. aprobó las condiciones de la emisión de bonos bajo el Programa de Emisión Global (PEG) G3 por un monto máximo de Gs. 20.000 millones, según consta en el Acta de Directorio N° 204/25 de fecha 11 de julio de 2025, cuyos fondos serán destinados entre un 40% y 60% para la realización de inversiones, y entre un 60% y un 40% para la reestructuración de deudas. El corte mínimo del PEG G3 se estableció en Gs. 1 millón con plazo de vencimiento de entre 365 a 1.643 días (1 a 4 años) y cuenta con garantía común a sola firma.

Conforme a lo establecido en el artículo 58 de la Ley N° 5.810/17 y en la Resolución BVPASA N° 3.090/24, el Directorio de SALUM & WENZ S.A. tendrá la facultad de incluir dentro de las características de una o más series del programa de emisión global, la posibilidad de realizar rescates parciales o totales de los títulos de deuda emitidos en las series afectadas

ANTECEDENTES DE EMISIONES ANTERIORES

PROGRAMA DE EMISION GLOBAL EMITIDOS					
PROGRAMA	AÑO DE EMISIÓN	MONTO EMITIDO	MONTO COLOCADO	MONTO PAGADO	SALDO VIGENTE
PEG G1	2011	0	0	0	0
PEG G2	2020	3.000.000.000	3.000.000.000	3.000.000.000	0
PEG G3	2025	8.000.000.000	8.000.000.000	0	8.000.000.000
TOTAL					8.000.000.000



Desde su inscripción ante la Bolsa de Valores de Asunción (BVA), Salum & Wenz ha realizado una emisión de bonos bajo el sistema electrónico de negociación (SEN), con la denominación PEG G2 en el año 2020, por un monto de Gs. 3.000 millones, divididos en dos series de Gs. 1.500 millones cada una. Cabe mencionar que, a la fecha del presente informe de calificación, la totalidad de las obligaciones correspondientes a dicho programa se encuentran canceladas.

A finales del año 2025, se registró una nueva emisión mediante Certificado de Registro de la SIV N° PEG_23_08102025 de fecha 08/10/2025 bajo el Programa de Emisión Global G3. El monto del programa máximo autorizado a emitir es de Gs. 20.000 millones, y se emitieron y colocaron las series 1 y 2 por valor de Gs. 4.000 millones cada una, con tasas de interés de entre 12% y 12,20% y con fechas de vencimiento en 2029 y 2030 respectivamente.

CUADRO COMPARATIVO DEL BALANCE Y ESTADO DE RESULTADOS MAR26

En millones de guaraníes						
BALANCE GENERAL	mar-22	mar-23	mar-24	mar-25	mar-26	Var%
ACTIVO	46.738	62.777	75.401	89.954	90.301	0,39%
Activo Corriente	40.178	55.076	65.275	76.308	75.119	-1,56%
Disponibilidades	6.845	6.079	5.476	1.550	226	-85,42%
Inversiones temporales	2.609	3.419	2.145	3.515	8.001	127,62%
Créditos Netos CP	11.682	18.841	17.617	18.256	19.345	5,97%
Inventario	11.377	17.671	7.702	10.305	14.537	41,07%
Anticipos a recuperar	178	6	15.774	18.980	14.261	-24,86%
Retenciones a cobrar	0	0	6.758	12.897	8.529	-33,87%
Otros activos corrientes	7.487	9.060	9.803	10.805	10.220	-5,41%
Activo no corriente	6.560	7.701	10.126	13.646	15.182	11,26%
Bienes de uso	4.675	4.484	4.140	5.059	5.434	7,41%
Créditos Netos Ip	0	0	0	1.327	554	-58,25%
Inversiones LP	1.281	1.301	4.817	6.102	8.296	35,96%
Otros activos no corrientes	604	1.916	1.169	1.158	898	-22,45%
PASIVO	30.438	37.257	41.751	58.560	59.426	1,48%
Pasivo corriente	24.985	31.755	37.569	56.205	46.948	-16,47%
Deuda comercial	6.818	10.994	11.009	15.482	6.437	-58,42%
Deuda bancaria	0	0	0	8.000	14.069	75,86%
Deuda bursátil	236	391	21	0	727	n/a
Ingresos diferidos CP	17.308	19.622	18.272	22.788	20.028	-12,11%
Retenciones a pagar	0	0	4.326	5.452	2.043	-62,53%
Otras deudas	623	748	3.941	4.483	3.644	-18,72%
Pasivo no corriente	5.453	5.502	4.182	2.355	12.478	429,85%
Otras deudas LP	1.975	2.366	2.468	2.355	1.525	-35,24%
Deuda bursátil LP	3.478	3.136	1.714	0	10.953	n/a
PATRIMONIO NETO	16.300	25.520	33.650	31.394	30.873	-1,66%
Capital	14.500	15.000	15.000	15.000	15.000	0,00%
Reservas	4.953	4.916	8.527	14.856	15.521	4,48%
Reservas acumuladas	927	5.627	10.050	0	213	n/a
Resultado del Ejercicio	-4.080	-23	73	1.538	139	-90,96%
ESTADO DE RESULTADOS	mar-22	mar-23	mar-24	mar-25	mar-26	Var%
Ventas	16.788	28.030	26.328	42.424	21.900	-48,38%
Costos	-19.772	-26.568	-24.538	-39.070	-19.093	-51,13%
Utilidad bruta	-2.984	1.462	1.790	3.354	2.807	-16,31%
Gastos de Ventas	-8	-3	-29	-18	-11	-38,89%
Gastos Administrativos	-922	-1.193	-1.521	-2.094	-2.126	1,53%
Utilidad operacional (EBITDA)	-3.914	266	240	1.242	670	-46,05%
Previsiones	0	0	0	0	0	n/a
Depreciaciones y amortizaciones	-13	-80	-47	-97	-143	47,42%
Utilidad operacional neta (EBIT)	-3.927	186	193	1.145	527	-53,97%
Gastos financieros	-96	-85	-50	-187	-498	166,31%
Utilidad ordinaria	-4.023	101	143	958	29	-96,97%
Resultados no operativos	-57	-124	-70	580	110	-81,03%
Utilidad antes de impuestos	-4.080	-23	73	1.538	139	-90,96%
Impuesto a la renta	0	0	0	0	0	n/a
Utilidad del ejercicio	-4.080	-23	73	1.538	139	-90,96%

PRINCIPALES RATIOS FINANCIEROS DE LA EMPRESA MAR26

En millones de guaraníes y veces						
INDICADOR	mar-22	mar-23	mar-24	mar-25	mar-26	Var%
CARTERA Y MOROSIDAD						
Cartera Bruta	11.682	18.841	17.617	19.583	19.899	1,61%
Cartera Vencida	1.201	3.201	1.976	2.024	3.487	72,28%
Morosidad	10,28%	16,99%	11,22%	10,34%	17,52%	69,55%
Morosidad respecto al patrimonio	7,37%	12,54%	5,87%	6,45%	11,29%	75,19%
Cartera/Activo	24,99%	30,01%	23,36%	21,77%	22,04%	1,22%
Ventas/Cartera	5,75	5,95	5,98	8,67	4,40	-49,20%
LIQUIDEZ						
Liquidez Corriente	1,61	1,73	1,74	1,36	1,60	17,85%
Prueba Ácida	1,15	1,18	1,53	1,17	1,29	9,88%
Ratio de Efectividad	37,84%	29,91%	20,29%	9,01%	17,52%	94,46%
Índice de capital de trabajo	32,51%	37,15%	36,74%	22,35%	31,20%	39,59%
Dependencia de Inventario	33,83%	19,33%	160,10%	319,11%	133,29%	-58,23%
Deuda Financiera/Activo	7,95%	5,62%	2,30%	8,89%	28,51%	220,63%
GESTIÓN						
Rotación de cartera	6,30	7,35	5,78	9,12	4,44	-51,36%
Rotación de Inventario	8,54	7,32	7,74	17,36	6,15	-64,58%
Periodo Promedio de Cobro	58	50	63	40	82	105,60%
Periodo Promedio de Pago	31	37	40	36	30	-14,92%
Ciclo operacional	101	100	110	61	142	132,03%
Apalancamiento Operativo	0,76	7,86	9,27	2,93	5,33	81,83%
Ventas/Activo	143,68%	178,60%	139,67%	188,65%	97,01%	-48,58%
ENDEUDAMIENTO						
Solvencia	34,88%	40,65%	44,63%	34,90%	34,19%	-2,04%
Endeudamiento	65,12%	59,35%	55,37%	65,10%	65,81%	1,09%
Cobertura de las Obligaciones	-62,66%	3,35%	2,56%	8,84%	5,71%	-35,42%
Apalancamiento	1,87	1,46	1,24	1,87	1,92	3,19%
Apalancamiento financiero	2,80	4,53	3,02	3,42	53,15	1452,07%
Cobertura de Gastos Financieros	-40,77	3,13	4,80	6,64	1,35	-79,74%
Deuda/EBITDA	11,94	35,02	43,49	11,79	22,17	88,11%
Deuda/Ventas	0,45	0,33	0,40	0,35	0,68	96,58%
RENTABILIDAD						
ROA	-34,92%	-0,15%	0,39%	6,84%	0,62%	-91,00%
ROE	-80,08%	-0,36%	0,87%	20,61%	1,81%	-91,22%
Margen Bruto	-17,77%	5,22%	6,80%	7,91%	12,82%	62,12%
Margen Operacional	-23,31%	0,95%	0,91%	2,93%	3,06%	4,50%
Margen Neto	-24,30%	-0,08%	0,28%	3,63%	0,63%	-82,49%
Eficiencia Operativa	131,17%	18,19%	13,41%	37,03%	23,87%	-35,54%
Costo de Mercaderías/Ventas	117,77%	94,78%	93,20%	92,09%	87,18%	-5,33%
Gasto Operacional/Ventas	5,54%	4,27%	5,89%	4,98%	9,76%	96,01%
Gasto Operacional/Utilidad Bruta	-31,17%	81,81%	86,59%	62,97%	76,13%	20,90%
GastosAdmin/UtilidadBruta	-30,90%	81,60%	84,97%	62,43%	75,74%	21,31%

CUADRO COMPARATIVO DEL BALANCE Y ESTADO DE RESULTADOS DIC25

En millones de guaraníes						
BALANCE GENERAL	dic-21	dic-22	dic-23	dic-24	dic-25	Var%
ACTIVO	43.429	64.968	75.371	92.969	83.379	-10,32%
Activo Corriente	36.911	58.205	63.993	80.435	71.452	-11,17%
Disponibilidades	3.671	11.481	6.944	1.148	1.496	30,31%
Inversiones temporales	1.549	4.600	3.220	596	9.145	1434,40%
Créditos Netos CP	13.887	16.633	16.981	26.665	15.039	-43,60%
Inventario	9.959	18.076	5.970	9.427	11.007	16,76%
Anticipos a recuperar	343	6	15.452	19.815	14.328	-27,69%
Retenciones a cobrar	0		5.882	10.928	8.950	-18,10%
Otros activos corrientes	7.502	7.409	9.544	11.856	11.487	-3,11%
Activo no corriente	6.518	6.763	11.378	12.534	11.927	-4,84%
Bienes de uso	4.633	4.521	4.111	5.019	5.503	9,64%
Inversiones	1.281	1.301	4.817	5.117	5.235	2,31%
Otros activos no corrientes	604	941	2.450	2.398	1.189	-50,42%
PASIVO	23.049	39.425	42.405	60.926	52.643	-13,60%
Pasivo corriente	17.609	33.449	38.165	58.619	43.024	-26,60%
Deuda comercial	7.678	8.839	14.535	23.064	8.929	-61,29%
Deuda bancaria	1.029	0	0	9.092	14.233	56,54%
Deuda bursátil	314	317	21	0	0	n/a
Ingresos diferidos CP	8.089	22.406	16.599	17.040	14.620	-14,20%
Retenciones a pagar	0	0	3.772	4.571	1.741	-61,91%
Otras deudas	499	1.887	3.238	4.852	3.501	-27,84%
Pasivo no corriente	5.440	5.976	4.240	2.307	9.619	316,95%
Otras deudas LP	1.962	2.815	2.486	2.231	1.543	-30,84%
Deuda bursátil LP	3.478	3.161	1.754	76	8.076	10526,32%
PATRIMONIO NETO	20.380	25.543	32.967	32.043	30.735	-4,08%
Capital	14.500	15.000	15.000	15.000	15.000	0,00%
Reservas	4.953	4.916	7.469	12.368	15.522	25,50%
Reservas acumuladas	-961	0	0	0	0	n/a
Resultado del Ejercicio	1.888	5.627	10.498	4.675	213	-95,44%
ESTADO DE RESULTADOS	dic-21	dic-22	dic-23	dic-24	dic-25	Var%
Ventas	56.823	111.142	132.160	156.210	149.560	-4,26%
Costos	-50.360	-101.328	-115.573	-144.507	-141.405	-2,15%
Utilidad bruta	6.463	9.814	16.587	11.703	8.155	-30,32%
Gastos de Ventas	-96	-64	-198	-145	-131	-9,66%
Gastos Administrativos	-3.798	-4.062	-5.778	-8.274	-8.871	7,22%
Utilidad operacional (EBITDA)	2.569	5.688	10.611	3.284	-847	-125,79%
Previsiones	0	0	0	0	0	n/a
Depreciaciones y amortizaciones	-545	-343	-788	-336	-615	83,04%
Utilidad operacional neta (EBIT)	2.024	5.345	9.823	2.948	-1.462	-149,59%
Gastos financieros	-745	-351	-327	-489	-1.019	108,38%
Utilidad ordinaria	1.279	4.994	9.496	2.459	-2.481	-200,89%
Resultados no operativos	974	1.388	2.330	2.806	2.694	-3,99%
Utilidad antes de impuestos	2.253	6.382	11.826	5.265	213	-95,95%
Impuesto a la renta	-365	-755	-1.328	-590	0	-100,00%
Utilidad del ejercicio	1.888	5.627	10.498	4.675	213	-95,44%

PRINCIPALES RATIOS FINANCIEROS DE LA EMPRESA DIC25

En millones de guaraníes y veces						
INDICADOR	dic-21	dic-22	dic-23	dic-24	dic-25	Var%
CARTERA Y MOROSIDAD						
Cartera Bruta	13.887	16.633	16.981	26.665	15.039	-43,60%
Cartera Vencida	830	2.530	7.350	1.398	0	-100,00%
Cobertura de provisiones	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	n/a
Morosidad	5,98%	15,21%	43,28%	5,24%	0,00%	-100,00%
Morosidad respecto al patrimonio	4,07%	9,90%	22,30%	4,36%	0,00%	-100,00%
Cartera/Activo	31,98%	25,60%	22,53%	28,68%	18,04%	-37,11%
Ventas/Cartera	4,09	6,68	7,78	5,86	9,94	69,76%
LIQUIDEZ						
Liquidez Corriente	2,10	1,74	1,68	1,37	1,66	21,03%
Prueba Ácida	1,53	1,20	1,52	1,21	1,40	15,98%
Ratio de Efectividad	29,64%	48,08%	26,63%	2,98%	24,73%	731,31%
Índice de capital de trabajo	44,44%	38,10%	34,27%	23,47%	34,09%	45,30%
Dependencia de Inventario	-15,04%	4,07%	184,59%	320,46%	157,57%	-50,83%
Deuda Financiera/Activo	11,10%	5,35%	2,36%	9,86%	26,76%	171,32%
GESTIÓN						
Rotación de cartera	5,02	7,28	7,86	7,16	7,17	0,20%
Rotación de Inventario	6,14	7,23	9,61	18,77	13,84	-26,27%
Periodo Promedio de Cobro	73	50	46	51	51	-0,20%
Periodo Promedio de Pago	55	31	45	57	23	-60,44%
Ciclo operacional	132	101	84	70	77	9,69%
Apalancamiento Operativo	3,19	1,84	1,69	3,97	-5,58	-240,51%
Ventas/Activo	130,84%	171,07%	175,35%	168,02%	179,37%	6,75%
ENDEUDAMIENTO						
Solvencia	46,93%	39,32%	43,74%	34,47%	36,86%	6,95%
Endeudamiento	53,07%	60,68%	56,26%	65,53%	63,14%	-3,66%
Cobertura de las Obligaciones	14,59%	17,00%	27,80%	5,60%	-1,97%	-135,14%
Apalancamiento	1,13	1,54	1,29	1,90	1,71	-9,92%
Apalancamiento financiero	3,37	2,72	2,36	3,48	1,60	-54,04%
Cobertura de Gastos Financieros	3,45	16,21	32,45	6,72	-0,83	-112,38%
Deuda/EBITDA	8,97	6,93	4,00	18,55	72,15	288,91%
Deuda/Ventas	0,41	0,35	0,32	0,39	0,35	-9,75%
RENTABILIDAD						
ROA	4,35%	8,66%	13,93%	5,03%	0,26%	-94,92%
ROE	10,21%	28,25%	46,72%	17,08%	0,70%	-95,91%
Margen Bruto	11,37%	8,83%	12,55%	7,49%	5,45%	-27,22%
Margen Operacional	4,52%	5,12%	8,03%	2,10%	-0,57%	-126,94%
Margen Neto	3,32%	5,06%	7,94%	2,99%	0,14%	-95,24%
Eficiencia Operativa	39,75%	57,96%	63,97%	28,06%	-10,39%	-137,01%
Costo de Mercaderías/Ventas	88,63%	91,17%	87,45%	92,51%	94,55%	2,20%
Gasto Operacional/Ventas	6,85%	3,71%	4,52%	5,39%	6,02%	11,68%
Gasto Operacional/Utilidad Bruta	60,25%	42,04%	36,03%	71,94%	110,39%	53,44%
GastosAdmin/UtilidadBruta	58,77%	41,39%	34,83%	70,70%	108,78%	53,86%

ANEXO

NOTA: El informe fue preparado con base en los estados contables anuales desde diciembre desde al 2021 al 2025 y los cortes trimestrales de marzo desde 2022 al 2026, 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 PEG G3 de SALUM & WENZ S.A. se ha sometido al proceso de calificación en cumplimiento a los requisitos del marco normativo, y en virtud de lo que establece la Ley N° 7.572/25 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 cierres de diciembre desde 2021 al 2025.
2. Estados financieros y contables para los cortes de marzo desde 2022 al 2026.
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 PEG G3 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 G3.

La emisión de la calificación del Programa de Emisión Global **PEG G3** de **SALUM & WENZ S.A.** se realiza conforme a lo dispuesto en la Ley N° 7.572/25 y Resolución CNV CG N° 35/23.

Fecha de calificación: 27 de Agosto de 2026

Fecha de Publicación: 28 de Agosto de 2026

Corte de Calificación: 31 de Marzo de 2026

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

SALUM & WENZ S.A.	CALIFICACIÓN LOCAL	
	CATEGORÍA	TENDENCIA
PROGRAMA DE EMISIÓN GLOBAL G3	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 **SALUM & WENZ S.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 auditados al 31 de Diciembre de 2025 por la firma RUSSELL BEDFORD PARAGUAY – RBPY y de los Estados Financieros al corte al 31 de Marzo de 2026 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: Luis Espínola Analista de Riesgos lespinola@syr.com.py
---	--