

CORAR INTERNATIONAL S.A.E.C.A.

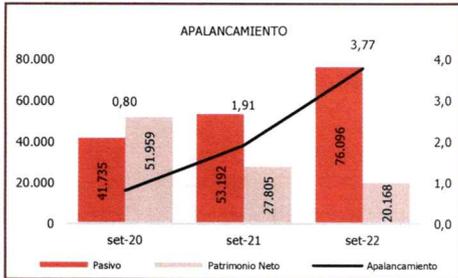
PROGRAMA DE EMISIÓN GLOBAL: USD1

MONTO MÁXIMO: USD 3.000.000

DESTINO: Fondos para Capital Operativo 100%

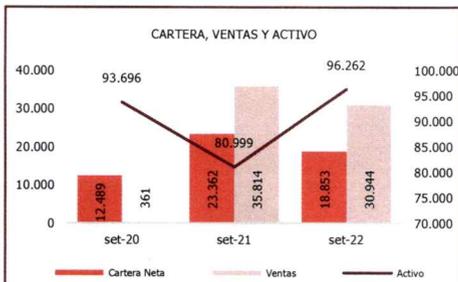
CALIFICACIÓN	SET-2022
CATEGORÍA	pyBB+
TENDENCIA	ESTABLE

BB: Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con capacidad para el pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, pero ésta es variable y susceptible de deteriorarse ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía, pudiendo incurrirse en retraso en el pago de intereses y del capital.

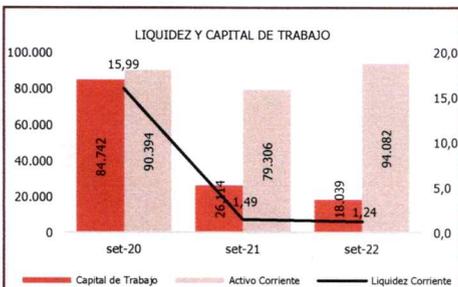


FUNDAMENTOS DE LA CALIFICACIÓN

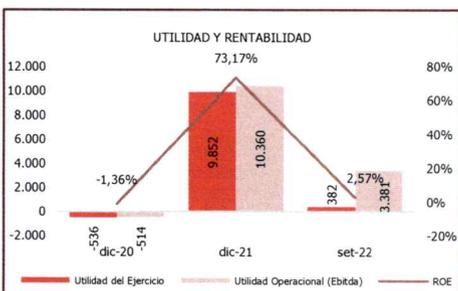
Solventa&Riskmétrica ha asignado la calificación de **pyBB+** con tendencia **Estable** para la solvencia y el Programa de Bonos PEG USD1 de CORAR International S.A.E.C.A. con fecha de corte al 30 de Setiembre de 2022, fundamentada en los bajos niveles relativos de solvencia patrimonial, frente a los elevados niveles de endeudamiento de la empresa, asociados al financiamiento de la construcción de edificios, y que han derivado de la comercialización de departamentos principalmente en los años 2021 y 2022. A su vez, contempla el ajustado desempeño operativo y financiero, a partir de la variabilidad de sus ingresos y ventas en los últimos años, y reflejado en la baja posición de liquidez y de resultados obtenidos, con efecto en los niveles de rentabilidad.



La deuda total de la empresa se ha incrementado de manera sucesiva en los últimos años, y al corte analizado ha llegado a Gs. 76.096 millones, superior en 43,50% a lo registrado en Set21 con Gs. 53.192 millones. Este aumento se ha dado en función a los proyectos y las operaciones inmobiliarias que han sido financiadas mayormente a través de recursos de terceros, específicamente por medio de anticipos de clientes, dado el modelo de negocio de la firma, los cuales ascienden a Gs. 63.315 millones en Set22, por lo que representan el 83,20% de las obligaciones totales y se concentran en el corto plazo. Estos anticipos de clientes fueron realizados por compras de unidades (preventa), y están respaldados por las obras en curso con el compromiso de entrega en un plazo determinado, cuyo importe total además de la deuda incluye el margen de rentabilidad de la transacción.



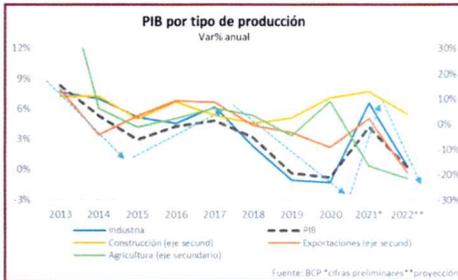
Por otro lado, el patrimonio neto se ha reducido 27,47% interanual, desde Gs. 27.805 millones en Set21 hasta Gs. 20.168 millones en Set22, debido a la reducida participación de los resultados obtenidos al cierre del tercer trimestre del 2022. Esta situación ha generado el aumento del indicador de apalancamiento desde 1,91 a 3,77, mientras que la solvencia patrimonial se ha reducido de 34,33% a 20,95% entre Set21 y Set22. Cabe destacar que el mayor endeudamiento ha permitido financiar la expansión del negocio de la empresa, lo que estuvo reflejado en el crecimiento de los activos que han pasado de Gs. 80.999 millones en Set21 a Gs. 96.262 millones en Set22, como resultado del aumento de los inventarios de las obras en curso, los cuales han crecido 18,23% hasta Gs. 63.022 millones en Set22 y han propiciado igualmente el incremento de los activos corrientes. No obstante, el crecimiento más que proporcional de los pasivos de corto plazo ha ocasionado el descenso del capital de trabajo y de la liquidez corriente de 1,49 hasta 1,24 veces.



Por su parte, las ventas han exhibido un comportamiento variable en los últimos años, y al corte analizado ha disminuido 13,60% interanual, desde Gs. 35.814 millones en Set21 hasta Gs. 30.944 millones en Set22. En esa línea, la cartera de créditos se ha reducido 19,30% desde Gs. 23.362 millones en Set21 a Gs. 18.853 millones en Set22. El ratio de ventas/activos se ajustó de 58,95% en Set21 a 42,86% en Set22, mientras que la relación de venta y cartera aumentó de 2,04 a 2,18 en el mismo periodo.

En cuanto al desempeño financiero, la utilidad de la empresa ha seguido la variabilidad de sus operaciones, generando bajos y altos márgenes en periodos de menores y mayores ventas, acentuándose con el comportamiento de los gastos administrativos y por ajustes contables de costos y avance de obras a partir del 2021, lo que ha ocasionado la variabilidad registrada entre el 2021 y 2022. Al corte analizado, la utilidad operacional (Ebitda) fue de Gs. 3.381 millones, inferior a Gs. 10.360 millones en Set21, derivando en la utilidad neta de Gs. 382 millones en Set22 inferior a Gs. 9.852 millones en Set21. En consecuencia, la rentabilidad del patrimonio (ROE) fue de 2,58% con una rentabilidad del activo (ROA) de 0,53% en Set22.

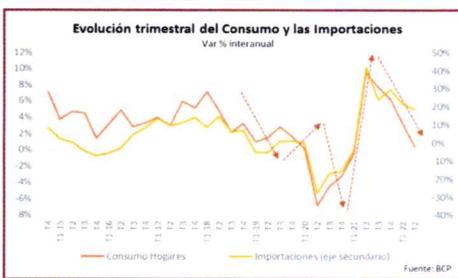
TENDENCIA	FORTALEZAS	RIESGOS
La tendencia Estable refleja las razonables expectativas de la situación general de CORAR, considerando la evolución de su negocio y el crecimiento de sus operaciones en los últimos años, dentro de un contexto de favorables proyecciones de crecimiento.	<ul style="list-style-type: none"> Buen posicionamiento de la marca en el sector inmobiliario con experiencia en la construcción de edificios residenciales. Mayores niveles de ventas y activos en el 2022. Importante cantidad de proyectos en curso a través de sus marcas CorAr, Tuyo y Gea. 	<ul style="list-style-type: none"> Aumento de los niveles de endeudamiento por anticipos de clientes. Alta dependencia para el financiamiento de proyectos y concentración de la deuda en el corto plazo. Disminución de la liquidez corriente y del capital de trabajo en el 2022.

ECONOMÍA E INDUSTRIA


La economía del país se ha comportado de manera muy variable durante los últimos 10 años. El periodo 2013-2015 fue de un ciclo económico descendente, seguido por otro con una tendencia positiva en el periodo 2016-2018. Sin embargo, en el periodo 2018-2020, la economía ha experimentado una marcada desaceleración, reflejada en una tendencia negativa que se agudizó en el año 2020 por la pandemia del covid-19, con registro de tasas históricas de crecimiento bajas en todos los sectores de la economía.



En el 2020, los sectores de las exportaciones y de la industria han registrado mínimos de -9,0% y -1,3%, respectivamente, lo que ha influido en la disminución del PIB a un mínimo histórico de -0,8%. Como excepción, la agricultura y el sector de la construcción tuvieron comportamientos positivos, alcanzando tasas altas de crecimiento de 9,0% y 10,5%, respectivamente. La contracción del periodo 2018-2020, ha generado también una reducción de los sectores que gastan en la economía, con una tendencia similar hacia niveles mínimos en el 2020. Los sectores del PIB por tipo de gasto han registrado tasas negativas mínimas históricas en el 2020 de -3,1% en Servicios, -3,6% en Consumo, -8,1% en Comercio y -15,2% en Importaciones.



Sin embargo, en el 2021 la economía ha registrado una importante recuperación, luego de la recesión económica del año 2019 y la pandemia del covid-19 del año 2020. Los sectores del comercio, servicio, importaciones y construcción alcanzaron tasas históricas de crecimiento altas en el 2021 de 15,2%, 6,8%, 21,4% y 12,8% respectivamente, lo que ha generado un crecimiento del PIB de 4,2% según cifras preliminares. El sector agroexportador registró una contracción en el 2021, con una tasa negativa del sector agrícola de -16,5% y una baja tasa del sector exportador de solamente 2,2%. La agricultura registró disminuciones en todos los trimestres del año 2021, como resultado de la fuerte sequía que impactó severamente a la producción de soja y sus derivados, con pérdidas del 50%.



Para el año 2022 se proyecta un bajo crecimiento de solamente 0,2% del PIB, condicionado por la situación económica del sector agroexportador, siendo que se esperan tasas negativas de -21,5% y -19,2% para la agricultura y las exportaciones, respectivamente. Este menor desempeño de la economía está condicionado por la evolución negativa de la agricultura, la industria, las importaciones y el consumo, registrado en el primer semestre del 2022.



Esta situación se ha visto agravada por la inflación acumulada de 6,8% al cierre del 2021 y de 11,5% a Junio 2022, explicada por el aumento de los precios de los alimentos y de la energía, a causa, entre otros, de los efectos del prolongado conflicto bélico entre Rusia y Ucrania, así como por las disrupciones en las cadenas globales de suministros de productos manufactureros, a causa de la falta de microchips y semiconductores a causa del efecto del confinamiento obligatorio en China, para detener la expansión de contagios de COVID-19



En este contexto económico de fluctuaciones cíclicas, sumado a los efectos de la pandemia del covid-19, los sectores de servicios inmobiliarios y de restaurantes y hoteles han registrado una tendencia similar, siendo este último el más afectado por la pandemia en el 2020. El sector de servicios inmobiliarios ha ido disminuyendo desde un nivel alto de 6,2% en el 2016 hasta 1,8% en el 2019 y 0,6% en el 2020, con una recuperación en el 2021 y 2022 subiendo hasta 2,6% y 5,0% respectivamente. El sector de los restaurantes y hoteles ha disminuido desde 8,0% en 2018 a 5,4% en 2019 hasta un mínimo histórico de -32,0% en el 2020, registrando una recuperación a niveles altos de 17,3% en 2021 y 16,1% en 2022.

El indicador del estimador de negocios (ECN) del sector de la construcción, ha registrado un incremento en el año 2021, respecto a los años anteriores, reflejando una importante recuperación de la percepción económica, luego de los efectos negativos de la pandemia del covid-19. Dicho indicador ha registrado un promedio de 144 en el periodo Ene-Set21, superior al promedio de 123 en el mismo periodo del 2020, manteniendo un promedio similar de 142 en el periodo Ene-Set22, aunque se espera una nueva recuperación para el último trimestre del año. Para el año 2023 se espera un moderado desempeño de la economía, condicionado por la evolución negativa de la agricultura, la industria, las importaciones y el consumo en el primer semestre del 2022, lo que se ha agravado por la inflación acumulada de 7,1% a Setiembre 2022, debido al mantenimiento de elevados niveles de precios de los alimentos.

PERFIL DE NEGOCIOS
ACTIVIDAD COMERCIAL Y POSICIONAMIENTO

Desarrollo de proyectos inmobiliarios verticales y horizontales, principalmente mediante la construcción de edificios y comercialización de departamentos y cocheras, así como otros de uso residencial

CorAr International S.A.E.C.A. es una empresa constituida en la ciudad de Asunción el 07 de noviembre del 2013, que se encuentra abocada al desarrollo de proyectos e inversiones inmobiliarias. Desde el comienzo de sus actividades operativas y comerciales en el sector inmobiliario, se ha enfocado principalmente a proyectos verticales o la construcción de edificios residenciales.

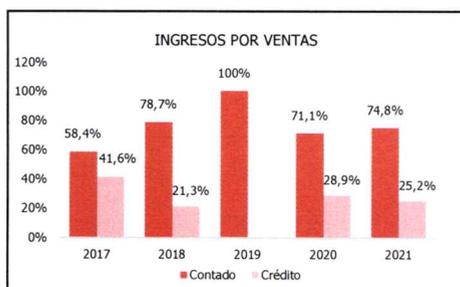
Posee experiencia en el sector inmobiliario argentino con la construcción de importantes proyectos en la ciudad de Formosa, denominados Fénix I, II, III y IV, donde mantiene oficinas. Con el transcurrir de los años, ha tenido una participación creciente pero incipiente en el mercado inmobiliario paraguayo, contando actualmente con dos tipos de oferta o productos para los inversionistas, "Inversores Inmobiliarios" y "Proyectos Rentables" que consisten en el desarrollo de productos inmobiliarios de alta, media y baja gama con excelente calidad, alta rentabilidad y fuerte revalorización.

Al respecto, el producto "Inversores Inmobiliarios" está dirigido a aquellas personas que buscan obtener un rendimiento alto y líquido en el corto plazo, dado que permite invertir en la compra de un departamento en construcción y posteriormente colocarlo en venta por medio de créditos hipotecarios. Mientras que, "Proyectos Rentables" se encuentra dirigido a aquellos que desean comprar un departamento por medio de créditos hipotecarios.

Dentro de su esquema de negocio, bajo su marca CorAr para proyectos verticales ha terminado la construcción de edificios como "CorAr Tower Las Mercedes", "Chateau Tower" y "Fernando 1", los cuales han permitido a la empresa posicionarse de a poco en el mercado inmobiliario paraguayo.



Adicionalmente, se encuentran en proceso de construcción siete proyectos inmobiliarios ubicados en las ciudades de Asunción, Fernando de la Mora y Ciudad del Este denominados "Elysium", "Corar Tower Los Laureles", "Love Molas", "Fernando Tower 2", "Fernando 3", "Fernando 4" e "Yrupe 1" con una proyección de 494 departamentos en total. Cabe señalar también que la empresa prevé el inicio y desarrollo de otros proyectos en los siguientes años.



Además de la unidad de proyectos verticales, posee dos unidades de negocios horizontales bajo las marcas de "TUYO Construyendo Hogares" y "GEA" que están segmentadas y enfocados hacia aquellos los compradores de viviendas residenciales. En tal sentido, la marca TUYO tiene como objetivo desarrollar y construir viviendas con terrenos incluidos, de acuerdo con diseños arquitectónicos modernos y sustentables, dirigidos a aquellas personas con ingresos de 1 a 4 salarios mínimos.



Por su parte, GEA bajo el concepto de banco de tierra en Paraguay, está enfocado a desarrollar predios que serán destinados a la construcción de proyectos residenciales para la clase media principalmente a parejas jóvenes de 25 a 35 años con ingresos de 1 a 4 salarios básicos. En tal sentido, las líneas de negocios horizontales en proceso de ejecución son los proyectos "Urbanización Matías" y "Urbanización San José" por medio de los cuales se ofrecen cinco modelos de viviendas denominadas "Eco Óga", "California", "Madrid", "Tulum" y "Soho".

Las ventas de la sociedad en una mayor proporción son generadas por medio de ventas al contado, principalmente a través de anticipos de clientes o el financiamiento bancario, siendo en los últimos cinco años en promedio 76,6% de los ingresos totales, mientras que en una menor proporción las ventas a crédito han sido en promedio apenas 23,4%.

Por otra parte, las ventas de los productos inmobiliarios de Corar se clasifican en tres principales productos en pozo, proyecto a futuro y terminados. En tal sentido, en los últimos cinco ejercicios económicos las ventas han sido generadas en un alto porcentaje por las ventas en pozo, seguido de aquellas ventas propiciadas por los proyectos futuros y, por último, en una menor proporción por aquellos proyectos terminados.

En esta línea, el volumen de deudores por venta con respecto a la totalidad de las ventas generadas desde 2019 a 2022 ha ido creciendo en una proporción notable desde 1% en 2019 a 17% en 2020, luego hasta 30% en 2021 y finalmente ha alcanzado el 61% de las ventas en 2022. Hasta el año 2022, la sociedad posee ventas acumuladas por valor de USD 22.5 millones y un stock en ventas de USD 18.2 millones, con 10 edificios en proyectos vertical a nivel nacional, además de 5 urbanizaciones y condominios en las unidades de negocios horizontales.

ADMINISTRACIÓN Y PROPIEDAD

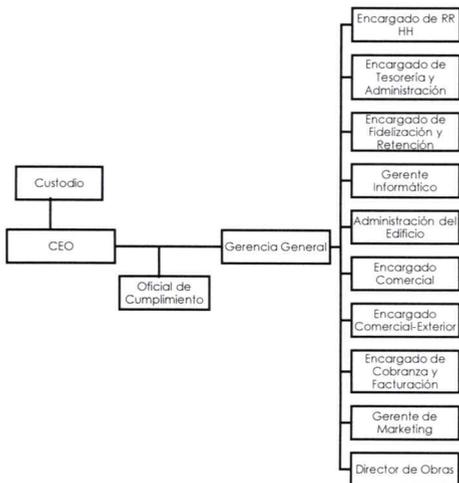
La administración y propiedad de la empresa se encuentra bajo el control de su principal accionista, quien participa activamente en el desarrollo de las operaciones y de los proyectos

Accionista	Monto	Participación
Miguel Ángel Fernández	13.978.000.000	99%
María Elizabeth Lafuente	4.000.000	1%

La sociedad está compuesta por dos accionistas, el Sr. Miguel Fernández, que cuenta con el 99% de las acciones y a su vez ocupa el cargo de Presidente de la empresa. Por su parte, el 1% restante de la participación accionaria le corresponde a la Sra. María Lafuente.

DIRECTORIO	
Presidente	Miguel Ángel Fernández
Vicepresidente	Walter Miguel Fernández Lafuente
Director Titular	María Cecilia Fernández Lafuente
Síndico Titular	Sebastián Pérez Caballero
Síndico Suplente	Maura Ruiz Vega

El capital social autorizado de la empresa asciende a Gs. 50.000 millones, con un capital suscrito e integrado al 30 de setiembre de 2022 de Gs. 20.000 millones y Gs.13.802 millones, respectivamente. Asimismo, el valor nominal de cada una de las acciones equivale a Gs.1 millón de los cuales 13.798 acciones corresponden al Sr. Miguel Fernández y 4 acciones a la Sra. María Lafuente.



La asamblea de accionistas se constituye en la máxima autoridad en términos estatutarios, mientras que la dirección y administración se encuentra a cargo del directorio de la empresa conformado por un presidente, un vicepresidente, un director titular, un síndico titular y un síndico suplente quienes tienen una amplia experiencia profesional en el sector inmobiliario. Asimismo, la administración estratégica y ejecutiva de la empresa está dirigida por el presidente Sr. Miguel Ángel Fernández.

Del directorio de la empresa se desprende una gerencia general del cual a su vez dependen las gerencias de marketing e informática, así también la dirección de obras, comercial, comercial-exterior, cobranzas y facturación, recursos humanos, tesorería y administración y la administración del edificio. Conforme a ello, a su vez, la compañía tiene el acompañamiento de un oficial de cumplimiento y custodio.

El plantel de funcionarios la empresa tiene en total 74 empleados, que se distribuyen de la siguiente manera 3 personas en el área de gerencia general y directorio, 29 personas en el área técnica y obras, 12 personas en el área comercial y 1 persona en el área comercial-exterior, 4 personas en el área de fidelización y retención, 3 personas en el área de informática, 3 personas en el área de

cobranzas y facturación, 5 personas en el área de marketing, 4 en el área de tesorería y administración, 5 personas en el área de recursos humanos, 4 personas en el área de administración del edificio y 1 persona en el área de oficial de cumplimiento desde setiembre de 2021.

GESTIÓN OPERATIVA DEL NEGOCIO

La empresa posee una estructura operacional apropiada y acorde al sector inmobiliario permitiendo una razonable operatividad en sus negocios

Bajo la unidad de negocio vertical dedicada al desarrollo y construcción de edificios la empresa contempla una modalidad de ventas y cobranzas tanto al contado como a créditos, siendo la mayor parte de los ingresos de los productos inmobiliarios al contado. Las operaciones a créditos pueden ser financiadas tanto a corto plazo como en el largo plazo a través de bancos o con recursos propios. Con respecto a las unidades de negocios horizontales las ventas de los inmuebles son a través de financiamientos a créditos, con plazos máximos a 240 meses o hasta 30 años mediante entidades bancarias en el caso de los inmuebles ofrecidos por TUYO. El proceso operacional de la empresa para contactar con potenciales clientes se basa en la utilización de una plataforma en línea mediante el cual es posible la coordinación de una reunión vía Zoom con un asesor comercial por medio del llenado previo de un formulario en la plataforma.

Asimismo, según la política de financiamiento de los proyectos de la sociedad, los proyectos podrán ser financiados vía banco en el caso de los proyectos inmobiliarios en pozo pudiendo ser el mismo a sola firma, con garantía hipotecaria y/o fiduciaria y con cesión de derecho de fideicomiso, con plazos máximos de 36 meses o hasta 30 años y con financiamientos hasta el 20% o el 100% del precio del inmueble. Mientras, el financiamiento con recursos propios podrá ser financiados con plazos máximos hasta a 6 meses o 18 meses con una entrega inicial del 50% del valor precio y luego financiar el saldo por medio de una entidad bancaria.

En relación con el ambiente tecnológico la empresa cuenta con un conjunto de herramientas ofimáticas de Google Suite y servidores dado que permiten la automatización y disponibilidad de informaciones. Asimismo, a fin de gestionar los riesgos tecnológicos adecuadamente Corar International contempla con un manual de procesos y procedimientos informáticos y un manual de gestión de los riesgos tecnológicos a cargo del departamento de informática de tal manera a aplicar medidas de protección mediante la realización de respaldos de los datos e informaciones de forma periódica, cifrados vía VPN y el uso de UPS en los casos de falta de energía eléctrica.

A modo de gestionar con responsabilidad cualquier imprevisto e incidente, la empresa cuenta con pólizas de seguros en guaraníes y en dólares por riesgos de accidentes personales, automóviles, responsabilidad civil internacional, suministros y/o servicios garantía adjudicación y seguro contra riesgos para contratistas. Asimismo, en cuanto a su sistema de control interno, la sociedad cuenta con los servicios externos de una empresa especializada encargada para la auditoría interna, además dispone de un manual para la prevención y gestión de los riesgos de lavado de dinero y financiamiento del terrorismo, conforme a las normativas vigentes de la Secretaría de Prevención de Lavado de Dinero o Bienes, así como de una auto evaluación de LA y FT, con procedimientos de debida diligencia para la formación de perfiles de sus clientes y señales de alerta.

En términos de gobierno corporativo, la empresa ha contratado recientemente los servicios de una empresa especializada para el asesoramiento y soporte para la formalización e implementación de una estructura de un buen gobierno corporativo. Por otra parte, la empresa cuenta con una adecuada gestión de riesgo ambiental cumpliendo con las normas ambientales establecidas por el Ministerio del Ambiente y Desarrollo Sostenible realizando procesos de tratamiento de residuos en instalaciones.

La sociedad no contempla aún con una gestión de liquidez como políticas y planes enfocadas de control, pero dispone de estrategias adecuadas para la evaluación de la liquidez de la empresa. Con respecto a la gestión de créditos la empresa aún no prevé una política de administración de la cartera de créditos y morosidad, aunque cuenta con procesos estratégicos de financiamientos.

SITUACIÓN FINANCIERA

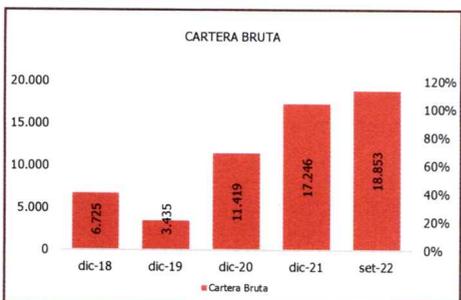
ESTRUCTURA Y CALIDAD DE ACTIVOS

Los activos están conformados principalmente por las construcciones terminadas y en proceso, con una estructura acorde a las características de su modelo de negocio



Los activos de la empresa aumentaron 173,7% desde Gs. 35.175 millones en Dic18 a Gs. 96.262 millones en Set22. Los activos corrientes cuentan con una participación del 96,4%, mientras que los no corrientes equivalen al 3,6% del total, lo que deriva en un respaldo de sus proyectos terminados y en curso respecto a las obligaciones de corto plazo.

El incremento de los activos en los últimos cinco años se debe prioritariamente al aumento del nivel de inventarios de edificios desde Gs. 22.247 millones en Dic18 a Gs. 62.694 millones en Set22, equivalente a un crecimiento del 181,8% resultado de las construcciones que se encuentran terminadas y en proceso, derivado del continuo aumento de los anticipos de clientes, principalmente en concepto de departamentos.



La cartera neta ha aumentado 180,3% desde Gs. 6.725 millones en Dic18 a Gs. 18.853 millones Set22 producto del incremento de deudores por ventas y adquisiciones de inmuebles o departamentos. Cabe mencionar que la empresa se encuentra gestionando la cobranza de los créditos con días de atraso de acuerdo con los tramos de vencimientos contemplados. Al respecto, cuenta con una cartera mayor a 60 días de Gs. 7.359 millones en Set22.

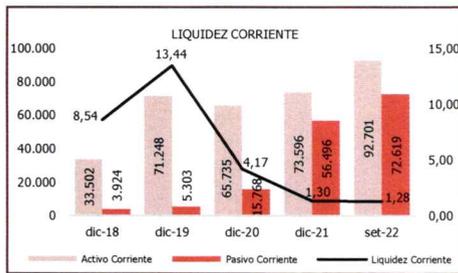
En relación con la productividad, el indicador ventas/activo ha disminuido de 78,04% en Dic18 al 42,86% en Set22 a consecuencia del incremento más que proporcional de los activos con respecto a las ventas, en tal sentido, la proporción de activos utilizados para generar las ventas ha sido menor. No obstante, en el año 2020 este indicador había descendido notablemente hasta un nivel de 3,15%, debido a los efectos económicos adversos de la pandemia por COVID-19 sobre el sector.



El ratio cartera/activo aumentó levemente desde 19,12% en Dic18 hasta 19,59% en Set22 a causa del incremento proporcional de la cartera de créditos y los activos totales por lo que la proporción de los activos generados por los créditos de la empresa han aumentado. Por su parte, el ratio cartera/ventas ha tenido una tendencia ascendente de 24,5% en Dic18 a 45,69% en Set22. Conforme a ello, la proporción entre la totalidad de la cartera bruta y las ventas incrementó de forma significativa del 18,29% en Dic19 a 527,44% en Dic20 debido a la expansión de deudores por ventas equivalente a Gs. 6.938 millones.

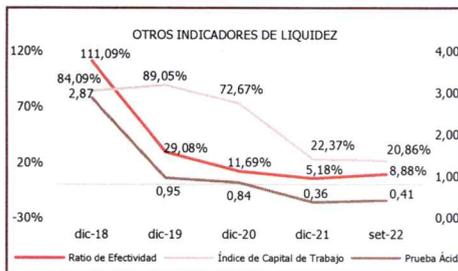
LIQUIDEZ Y FINANCIAMIENTO

Bajos niveles relativos de liquidez con alta participación de pasivos de corto plazo, y alta dependencia de los inventarios compuestos por proyectos inmobiliarios en proceso y terminados

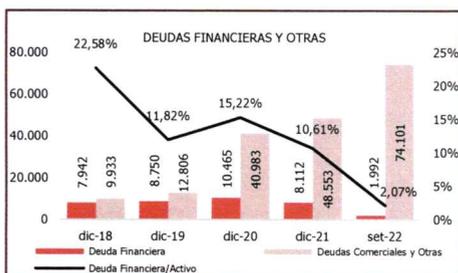


La liquidez corriente disminuyó desde 8,54 en Dic18 a 1,24 en Set22 a consecuencia del aumento de las obligaciones de corto plazo de la compañía. En tal sentido, el activo corriente registró una expansión igual a 180,8% desde Gs. 33.502 millones en Dic18 a Gs. 94.082 millones Set22, mientras que, el pasivo corriente incrementó desde Gs. 3.924 millones a Gs. 76.043 millones a causa del aumento de los ingresos diferidos y las provisiones entre Dic21 y Set22 iguales a Gs. 38.831 millones y a Gs. 64.727 millones respectivamente. Así mismo el incremento de los activos corrientes se debe al aumento de los inventarios.

El índice de capital de trabajo disminuyó de 84,09% en Dic18 a 18,74% en Set22 lo que explica que la inversión destinada para la realización de sus actividades se ha reducido. Por su parte, el ratio de efectividad que refleja la liquidez inmediata de la empresa se redujo desde 111,09% en Dic18 al 8,88% en Set22, siendo este nivel relativamente bajo para el tipo de negocio. Asimismo, la prueba ácida disminuyó desde 2,87 veces en Dic18 a 0,41 veces Set22 debido a la mayor proporción de participación de los inventarios en la totalidad de los activos corrientes y el crecimiento más que proporcional de estos.



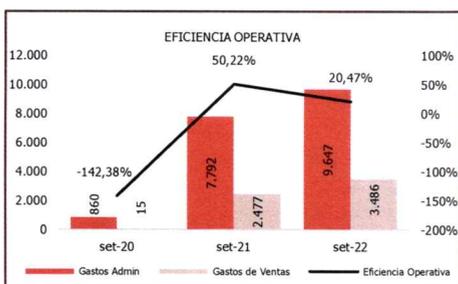
La estructura del financiamiento de la compañía de acuerdo al ratio Deuda financiera/Activo se redujo de 22,5% a 2,07% de Dic18 a Set22, debido a la disminución de la deuda financiera desde Gs. 7.942 millones en Dic18 a Gs 5.448 millones en Set22, principalmente como resultado de la cancelación de las obligaciones financieras a largo plazo, lo que indica que la proporción de los activos financiados por préstamos bancarios es baja, considerando que la principal fuente de financiamiento de la empresa consiste en el anticipo de los clientes inversionistas que aportan el capital operativo.



Las deudas comerciales y otras deudas contraídas han aumentado 631,2% desde Gs. 9.993 millones en Dic18 a Gs. 70.748 millones en Set22 debido al incremento de las obligaciones de la empresa derivadas por los ingresos diferidos y las deudas a los proveedores por 3.077 millones y 3.067 millones en Dic20. Asimismo, las deudas comerciales y otras deudas incrementaron 45,50% desde Gs. 48.553 millones en Dic21 y 70.648 millones en Set22.

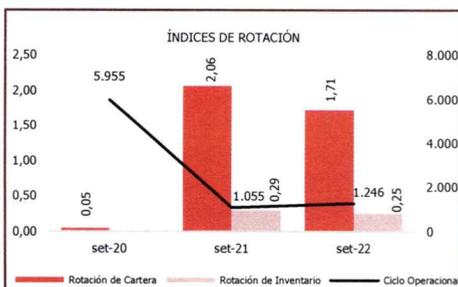
GESTIÓN Y ESTRUCTURA OPERATIVA

Eficiencia operativa en niveles razonables, en concordancia con el crecimiento de las ventas y el costo operacional, así como a las construcciones terminadas y en curso



Los gastos administrativos de la empresa conforman la mayor parte de los costos operativos; los mismos han aumentado de forma considerable 1.021,7% desde Gs. 860 millones en Set20 a Gs. 9.647 millones en Set22 a consecuencia de la inactividad durante el 2020 debido a la pandemia del Covid-19, por lo que en el 2021 se registra un incremento porcentual del 806,9% en Set21 con respecto a Set20. Asimismo, los sueldos y jornales aumentaron en 73,1% entre Set21 y Set22 lo que concuerda con la reactivación del negocio y la contratación de nuevos empleados.

En tal sentido, el indicador de gastos administrativos/utilidad bruta se redujo notablemente desde 238,23% en Set20 a 37,77% en Set21 y luego se ha incrementado de forma leve a 58,42% en Set22 por lo cual la presión de los gastos administrativos sobre la utilidad bruta tuvo una disminución resultante del crecimiento menos que proporcional de los gastos administrativos con respecto al incremento de la utilidad bruta.



Los gastos de ventas incrementaron significativamente en 23.140% en los tres últimos cortes de setiembre desde Gs. 15 millones en Set20 a 3.486 millones en Set22, a consecuencia de la reactivación y recuperación de la actividad económica y la ejecución de los proyectos inmobiliarios denominados "Elysium", "Molas López", "Fernando de la Mora 1 y 2", "Lambaré", "Chateau", "Los Laureles" y "Las Mercedes" que a su vez coincide con un aumento muy importante de las comisiones pagadas por las ventas de la empresa de Gs. 1.030 millones proporcional a un incremento del 62,2%.



Por tanto, la eficiencia operativa que refleja el desempeño de la empresa en la administración de sus gastos operativos tuvo un comportamiento fluctuante aumentando y luego disminuyendo en el último ejercicio desde 50,22% a 20,47%. Conforme a ello, el índice de costo operacional cuantificado por el ratio costo operativo/ventas ha ido aumentando de forma positiva a 42,44% hasta Set22. Del mismo modo, los costos de mercaderías con respecto a las ventas tuvieron un crecimiento del 46,42% desde Set21 a Set22 como resultado de los avances en los proyectos inmobiliarios y la inauguración del proyecto "Fernando 1".

La rotación de inventario en los últimos años ha tenido una fluctuación, pero con un crecimiento leve de 0,05 veces a 0,25 veces desde Set20 a Set22, debido al aumento de las actividades operacionales de la empresa en los dos últimos años lo que indica una gran dependencia de sus inventarios que han registrado un crecimiento promedio del 4,911% entre Set20 a Set22.

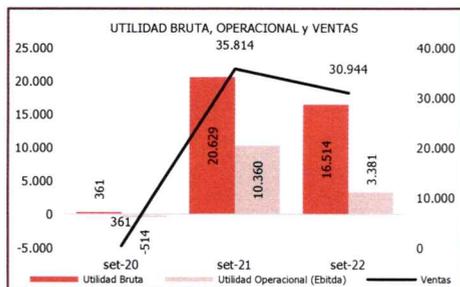
Análogamente, el índice de rotación de cartera tuvo una fluctuación positiva y luego negativa. El indicador ha aumentado escasamente en Set21 con respecto a Set20 desde 0,05 veces a 2,06 veces y luego ha descendido levemente a 1,71 veces lo que implica que la cartera de créditos de la empresa se ha convertido en promedio 1,27 veces en efectivo durante el ejercicio de los tres últimos cortes de setiembre.

En tal sentido, la cartera de créditos con mayores días de atraso en los tres últimos años está compuesta por la concesión de los proyectos inmobiliarios en pozo, el cual ha tenido una expansión muy importante desde Gs. 37 millones en 2019 a Gs.13.276 millones en el 2021.

Por su parte, el ciclo operacional disminuyó significativamente en 79,5% desde 5.955 días en Set20 a 1.246 días en Set22, en contraste, en el último corte el periodo de tiempo que transcurre desde el compromiso efectivo de compra hasta el cobro por las ventas realizadas tuvo un leve incremento de 18,1% desde 1.055 días en Set21 hasta 1.246 días en Set22 teniendo en cuenta la propia naturaleza del negocio.

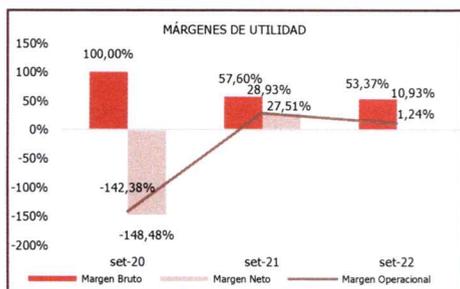
UTILIDAD Y RENTABILIDAD

Ajustados niveles de utilidad y rentabilidad en el 2022 al corte analizado, con fluctuaciones en línea con el comportamiento de las ventas, acentuados por el comportamiento de los gastos administrativos



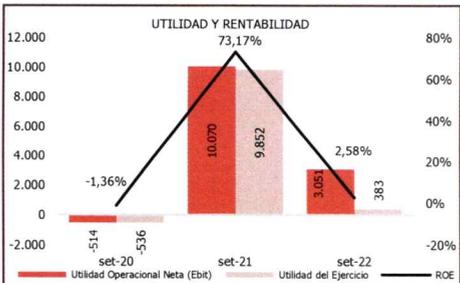
Las ventas han tendido una tendencia positiva muy importante, pero a su vez fluctuante en los últimos años aumentando 9.820,7% y luego reduciéndose en 13,59% debido al incremento de los ingresos obtenidos desde Gs. 361 millones en Set20 a Gs. 35.814 millones en Set21 como resultado de la expansión de sus operaciones inmobiliarias y la mejora del desempeño económico del sector de la construcción en el 2021, disminuyendo a Gs. 30.944 millones en Set22.

La utilidad bruta de la empresa aumentó 5.614,4% en el 2021 desde Gs. 361 millones en Set20 hasta Gs. 20.629 millones en Set21, registrando una reducción de 24,91% desde Gs. 20.629 millones en Set21 a Gs. 16.514 millones en Set22, por la disminución de los ingresos operativos de la empresa.

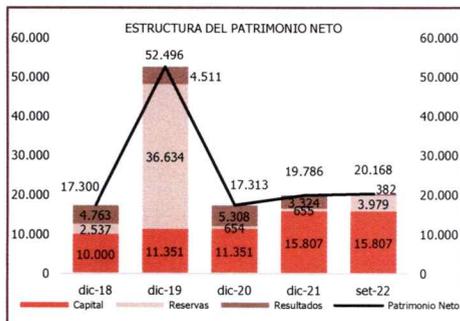


La utilidad operacional (EBITDA) aumentó 1.915,5% en el 2021 desde una pérdida de Gs. 514 millones en Set20 a Gs. 10.360 millones en Set21, a consecuencia del incremento de 9.820,8% de las facturaciones generadas principalmente por las ventas de departamentos e ingresos por avances de las obras de "Elysium", "Fernando de la Mora 1", "Molas" y "Los Laureles". Análogamente la utilidad operacional neta (EBIT), luego de la deducción de la depreciación y amortización, tuvo un aumento muy importante de 2.059,14% desde una pérdida de Gs. 514 millones en Set20 a Gs. 10.070 millones en Set21, con una disminución de 69,70% a Gs. 3.051 millones en Set22.

En tal sentido, la utilidad del ejercicio se incrementó 1.938,05% desde Gs. -536 millones en Set20 a Gs. 9.852 millones en Set21, originándose un aumento de la rentabilidad del capital ROE de -1,36% en Set20 a 73,17% en Set21, posteriormente, disminuye de forma considerable a 2,58% en Set22.



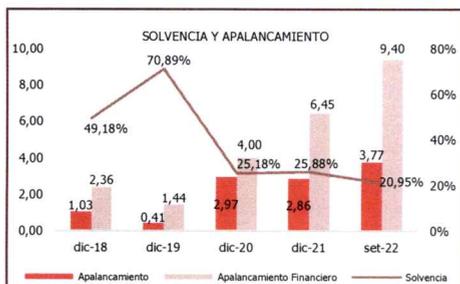
La rentabilidad del activo medida por el ROA ascendió de -0,76% en Set20 a 16,22% en Set21 a consecuencia del aumento de la utilidad neta, lo que estuvo en línea con el mayor volumen de las operaciones, disminuyendo a 0,53% en Set22. Con respecto a los márgenes de utilidad, el margen operacional aumentó en el 2021 desde -142,38% en Set20 a 28,93% en Set21, con una reducción a 10,93% en Set22. Igualmente, el margen neto se incrementó desde -148,48% en Set20 a 22,51% en Set21, con una disminución a 1,24% en Set22, siendo estos niveles relativamente bajos para el volumen de las inversiones realizadas.

SOLVENCIA Y ENDEUDAMIENTO
Elevados niveles de endeudamiento asociados al modelo de financiamiento de sus proyectos con bajos niveles relativos de solvencia patrimonial


La estructura patrimonial tuvo una variación importante de desde Dic18 a Dic19 como efecto del aumento significativo de las reservas de revalúo técnico de 1.343,98% desde Gs. 2.537 millones en Dic18 a Gs. 36.634 millones debido a la terminación e inauguración del proyecto inmobiliario "Chateau Tower".

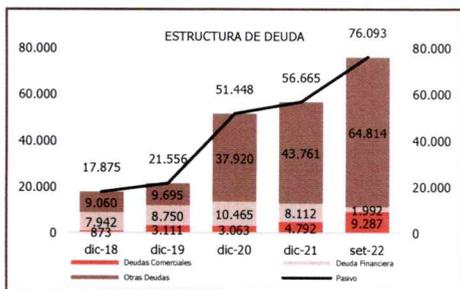
El capital integrado históricamente ha tenido un crecimiento gradual puesto que ha aumentado 58,07% desde Gs.10.000 millones en Dic18 a Gs. 15.807 millones en Set22 (incluyendo aportes para futuras capitalizaciones).

El índice de solvencia patrimonial estimado mediante el ratio patrimonio neto/ activos que mide la proporción de los activos financiados con recursos propios disminuyó 28,23% desde 49,18% en Dic18 a 20,95% en Set22, esta situación se propicia debido a un mayor proporción de crecimiento del activo con respecto al incremento del patrimonio neto. En tal sentido ha tenido una fluctuación positiva y luego negativa aumentando de forma leve desde 49,18% en Dic18 a 70,89% en Set22 y posteriormente disminuyendo en 2020 a 25,18% en Dic20, aumentando de forma leve a 25,88% en Dic21 y bajando a 20,95% en Set22.



El índice de endeudamiento en los últimos tres periodos ha sido alto siendo 2,97 veces en Dic20 desde 0,41 veces en Dic19, luego disminuye de forma leve a 2,86 veces en Dic21 y seguidamente incrementa a 3,77 veces en Set22, esta situación ha sido propicia por el aumento de las obligaciones comerciales a corto plazo.

Históricamente, el índice de apalancamiento financiero ha tenido una tendencia positiva incrementándose de forma significativa en los últimos años desde 4,00 veces en Dic20 a 6,45 veces en Dic21 y en 9,40 veces en Set22 lo que implica la expansión de la proporción de las deudas a los que se incurre para la realización de inversión.



El índice de cobertura de gastos financieros ha ido disminuyendo desde 7,54 veces a 2,25 veces entre Dic18 y Set22 por lo que la capacidad de pago de las deudas financieras contraídas tuvo una reducción propiciada por el detrimento de la utilidad neta. Asimismo, el índice de cobertura de obligaciones tuvo una tendencia decreciente en los últimos cinco años desde 178,9% en Dic18 a 6,21% en Set22.

El endeudamiento total de la empresa aumentó en 2020 y 2022 registrando un incremento de 138,71% en Dic20 y de 34,29% en Set22, desde Gs. 21.556 millones en Dic19 a Gs. 51.448 millones en Dic20, asimismo, desde Gs. 56.665 millones en Dic21 a Gs. 76.093 millones en Set22 dado al crecimiento de los ingresos diferidos relacionadas con los anticipos de los clientes por inversiones, departamentos y cocheras.

La estructura de la deuda total está compuesta principalmente por otras deudas o pasivos que corresponden a los ingresos diferidos por anticipos de clientes en concepto de departamentos, cocheras e inversiones que han aumentado en los últimos años 615,38% desde Gs. 9.060 millones en Dic18 a Gs. 64.814 millones en Set22.

Asimismo, en el 2020 las obligaciones tuvieron un crecimiento de 291,12% desde Gs. 9.695 millones en Dic19 a Gs. 37.920 millones en Dic20 como resultado del aumento de los anticipos de clientes desde 8.259 millones en Dic19 a 28.089 en Dic20. En esta línea a Set22 el acumulado de anticipos de clientes en concepto de departamentos, cocheras e inversiones han sido igual a Gs. 58.003 millones, Gs.4872 millones y Gs. 3.718 millones

FLUJO DE CAJA PROYECTADO

Corar International S.A.E.C.A. ha proyectado un flujo de caja para el presente programa PEG USD1 por US\$ 3 millones, incluyendo futuras emisiones de bonos por un total de US\$ 10 millones, coincidente con los periodos de amortización de capital e intereses de los bonos, bajo un escenario favorable de crecimiento y evolución de sus operaciones, derivados del importante aumento de ingresos por las ventas de departamentos, correspondientes a nuevos edificios en construcción y proyectados, incidiendo favorablemente en el flujo operativo estimado por la empresa. Al respecto, cabe señalar que se encuentra en curso la construcción de edificios y tiene previsto el inicio de otros proyectos en el próximo año, lo que se encuentra reflejado en la cantidad de departamentos y cocheras que tendría a disposición para su comercialización.

El escenario favorable proyectado se debe principalmente al incremento de las ventas al contado como a créditos previstas durante el periodo 2022-2027 a través de la construcción y comercialización de 2.160 unidades de inmuebles/departamentos, distribuidos en diferentes proyectos inmobiliarios ubicados en las ciudades de Fernando de la Mora, Luque, Mariano Roque Alonso, Ciudad del Este, Encarnación, Lambaré y Asunción.

FLUJO DE CAJA PROYECTADO						
En millones de Guaraníes						
Ingresos y Egresos	2022	2023	2024	2025	2026	2027
Ventas	1.581.515	49.815.230	78.744.160	97.372.401	85.221.792	109.540.463
Costo de ventas (pago proveedores)	-1.576.846	-28.948.934	-47.927.278	-47.851.846	-47.136.926	-65.993.382
Utilidad bruta	4.669	20.866.296	30.816.882	49.520.555	38.084.866	43.547.081
Gastos comerciales	-	-	-	-	-	-
Gastos administrativos	-786.049	-13.704.660	-16.961.340	-15.230.411	-18.610.345	-22.482.536
Utilidad operacional (Ebitda)	-781.381	7.161.637	13.855.543	34.290.145	19.474.521	21.064.544
Inversiones	-	-	-	-	-	-
FLUJO OPERATIVO	-781.381	7.161.637	13.855.543	34.290.145	19.474.521	21.064.544
Emisión de bonos	-	6.000.000	4.000.000	-	-	-
Ingresos financieros	-	6.000.000	4.000.000	-	-	-
Amortización de préstamos (capital+intereses)	-	-255.000	-680.000	-850.000	-850.000	-10.425.000
Egresos financieros	-	-255.000	-680.000	-850.000	-850.000	-10.425.000
FLUJO FINANCIERO	0	5.745.000	3.320.000	-850.000	-850.000	-10.425.000
FLUJO DE CAJA	-781.381	12.906.637	17.175.543	33.440.145	18.624.521	10.639.544
Saldo Inicial	1.200.000	418.619	13.325.256	30.500.799	63.940.943	82.565.464
FLUJO FINAL ACUMULADO	418.619	13.325.256	30.500.799	63.940.943	82.565.464	93.205.008

En tal sentido, la empresa tiene previstos varios proyectos verticales y horizontales para los próximos años. En cuanto al primer grupo de proyectos inmobiliarios, llevará a cabo 7 bajo la denominación "Fernando de la Mora", 11 como "Luque Tower", 6 como "Mariano Roque Alonso", 5 como "Lambaré", 4 como "Yrupe", 4 como "Herrera", 2 como "Encarnación", 2 como "Los Laureles" y 1 proyecto denominado "Molas Yvyra". Además, espera un incremento de las ventas de proyectos horizontales, a través de la unidad de negocio "TUYO Construyendo Hogares" y la construcción de 6.662 unidades de viviendas en los departamentos de Central, Alto Paraná e Itapúa. Por lo tanto, se contempla un crecimiento interanual de los ingresos por ventas en el 2023 con respecto a Dic22 de 3.049,8%, luego 58,1% en 2024, 23,7% en 2025, -12,5% en 2026 y 28,5% en 2027.

En cuanto a la evolución de los egresos operativos, gran parte de los mismos responden al inicio y construcción de proyectos, una mayor proporción de este corresponden a los costos de construcción directa e indirecta que proyectan una tendencia creciente en línea con la expansión y ejecución de nuevos proyectos inmobiliarios en el país. Teniendo en cuenta esto, el flujo operativo de la empresa proyecta una tendencia positiva y en línea con el incremento de los ingresos y egresos operativos.

Por otra parte, en Dic-22 no se espera ningún flujo financiero, debido a la ausencia de nuevos préstamos y amortizaciones de deuda bancaria, mientras que en 2023 y 2024 se prevén un incremento del flujo financiero, debido al aumento de los ingresos financieros obtenidos con la emisión de bonos bajo el PEG USD1 y otros programas previstos, por un valor inicial de USD. 3 millones y además de otros USD 3 millones en 2023, y otras en 2024, por un valor de USD 4 millones, y el aumento de las deudas financieras en concepto de amortizaciones de intereses.

A partir de 2025 se proyecta un flujo financiero negativo por la ausencia de ingresos financieros y la devolución de capital por deudas bursátiles, relacionadas a la amortización en el último periodo, donde se observa una alta concentración de vencimiento de capital, por USD. 10.425.000, con una importante presión sobre el flujo de caja. Cabe señalar que la empresa ha demostrado históricamente un bajo nivel relativo de disponibilidades, aun así, la empresa prevé un escenario muy alentador teniendo en cuenta la evolución de su caja final entre el periodo 2024/2026, lo que explica la amortización de pago en 2027 y el creciente nivel de disponibilidades en los siguientes años.

Por tanto, a diferencia de la evolución de sus disponibilidades y de la cantidad de proyectos ejecutados, la empresa prevé que el flujo de caja final anual sea positivo y con una tendencia creciente en los próximos cinco años, explicado principalmente por la expansión de las ventas en los próximos años y desarrollo de proyectos.

CARACTERÍSTICAS DEL INSTRUMENTO

Corar Internacional S.A.E.C.A. ha obtenido su registro en la Comisión Nacional de Valores para operar en el mercado de valores según Certificado de Registro N° 121_10112022 de fecha 10 de noviembre de 2022, así como en la Bolsa de Valores de Asunción S.A. según Resolución 2.536/22 de fecha 17/11/2022.

En esa línea, la empresa aprobó la emisión de bonos bajo el esquema de Programa de Emisión Global denominado USD1 según Acta de Directorio N° 64 con fecha de 18 de noviembre de 2022 por un monto máximo de USD 3.000.000 (dólares americanos tres millones), que será emitida en una o varias series, con condiciones específicas, como el pago de intereses y capital, a ser definidas en cada prospecto complementario dentro del marco del mencionado programa.

CARACTERÍSTICAS DEL PROGRAMA DE EMISIÓN GLOBAL USD1	
Características	Detalle
Emisor	CORAR INTERNATIONAL S.A.E.C.A.
Denominación del Programa	PEG USD1.
Acta de Aprobación del Directorio	Acta de Directorio Folios Nº 64 y 65 de fecha 18/11/2022.
Moneda y monto	USD 3.000.000,00 (dólares americanos tres millones con 00/100)
Plazo de Vencimiento	365 a 1.465 días (1 a 4 años)
Pago de Intereses y Capital	A ser definidos en cada serie a ser emitida dentro del marco del presente programa.
Tasa de Interés	A ser definida en cada serie emitida dentro del programa.
Destino de Fondos	Los fondos serán destinados a capital operativo 100%, para compra de terrenos destinados a proyectos de construcción de viviendas en horizontal (Construcción de Casas).
Garantía	Común a sola firma
Representante de Obligacionistas	Valores Casa de Bolsa S.A.
Agente Organizador	Valores Casa de Bolsa S.A.
Intermediario Colocador	Todas las Casas de Bolsas habilitadas por la Comisión Nacional de Valores y la Bolsa de Valores de Asunción S.A.

Los fondos obtenidos serán destinados al capital operativo en 100%, para compra de terrenos destinados a proyectos de construcción de viviendas en horizontal (Construcción de Casas). Los plazos de vencimiento van desde 365 a 1.465 días (de 1 a 4 años), con garantía común a sola firma y la posibilidad de rescate anticipado, según procedimientos establecidos en la normativa vigente. El agente organizador y representante de los obligacionistas es Valores Casa de Bolsa S.A.

PRINCIPALES RATIOS FINANCIEROS DE LA EMPRESA

INDICADOR	En millones de guaraníes y veces						set-20	set-21	set-22	Var%
	dic-17	dic-18	dic-19	dic-20	dic-21	Var%				
CARTERA Y MOROSIDAD										
Cartera Bruta	1.065	6.725	3.435	11.419	17.246	51,03%	12.489	23.362	18.853	-19,30%
Cartera/Activo	2,16%	19,12%	4,64%	16,61%	22,56%	35,84%	13,33%	28,84%	19,59%	-32,10%
Ventas/Cartera	14,27	4,08	5,46	0,18	2,11	1018,06%	0,038	2,04	2,18	7,07%
LIQUIDEZ										
Liquidez Corriente	5,53	8,54	13,44	4,17	1,30	-68,75%	15,99	1,49	1,28	-14,38%
Prueba Ácida	2,24	2,87	0,95	0,84	0,36	-57,43%	2,62	0,52	0,41	-21,87%
Ratio de Efectividad	12,90%	111,09%	29,08%	11,69%	5,18%	-55,70%	38,73%	8,22%	8,88%	8,04%
Índice de capital de trabajo	79,41%	84,09%	89,05%	72,67%	22,37%	-69,22%	90,44%	32,24%	20,86%	-35,29%
Dependencia de Inventario	22,72%	-32,18%	0,49%	4,78%	68,14%	1326,24%	-11,94%	49,45%	75,08%	51,83%
Deuda Financiera/Activo	16,59%	22,58%	11,82%	15,22%	10,61%	-30,28%	9,49%	12,50%	2,07%	-83,44%
GESTIÓN										
Rotación de cartera	14,27	7,05	3,70	0,29	2,55	775,02%	0,05	2,06	1,71	-16,75%
Rotación de Inventario	0,33	0,50	0,14	0,02	0,32	1818,74%	-	0,29	0,25	-15,11%
Periodo promedio de cobro	25	51	97	1.235	141	-88,57%	5.955	131	157	20,12%
Periodo promedio de pago	1.241	9.174	7.660	6.162	4.004	-35,02%	7.017	4.371	3.868	-11,52%
Ciclo operacional	1.117	772	2.737	22.825	1.266	-94,45%	5.955	1.055	1.246	18,09%
Apalancamiento Operativo	3,84	2,23	2,18	1,60	5,02	212,91%	-0,70	2,05	5,41	164,22%
Ventas/Activo	30,81%	78,04%	25,36%	3,15%	47,82%	1418,76%	0,51%	58,95%	42,86%	-27,30%
ENDEUDAMIENTO										
Solvencia	19,54%	49,18%	70,89%	25,18%	25,88%	2,79%	55,45%	34,33%	20,95%	-38,97%
Endeudamiento	80,46%	50,82%	29,11%	74,82%	74,12%	-0,94%	44,54%	65,67%	79,05%	20,37%
Cobertura de las Obligaciones	17,57%	178,92%	118,27%	4,78%	7,61%	59,38%	-12,13%	25,97%	6,21%	-76,10%
Apalancamiento	4,12	1,03	0,41	2,97	2,86	-3,63%	0,80	1,91	3,77	97,22%
Apalancamiento financiero	5,12	2,36	1,44	4,00	6,45	61,01%	1,80	3,30	9,40	185,19%
Cobertura de Gastos Financieros	-	7,54	53,61	125,50	2,74	-97,81%	-	8,85	2,25	-74,56%
Deuda/EBITDA	26,15	2,55	3,44	68,32	13,18	-80,71%	-60,90	3,85	16,88	338,34%
Deuda/Ventas	2,61	0,65	1,15	23,76	1,55	-93,48%	86,71	1,11	1,84	65,57%
RENTABILIDAD										
ROA	3,08%	13,19%	5,98%	1,16%	4,35%	274,18%	-0,76%	16,22%	0,53%	-96,73%
ROE	18,69%	36,64%	9,20%	4,84%	20,19%	317,38%	-1,36%	73,17%	2,58%	-96,47%
Margen Bruto	38,31%	53,91%	67,88%	54,32%	53,73%	-1,08%	100,00%	57,60%	53,37%	-7,35%
Margen Neto	9,99%	16,90%	23,57%	36,91%	9,09%	-75,36%	-148,48%	27,51%	1,24%	-95,50%
Margen Operacional	9,99%	25,58%	33,40%	34,78%	11,76%	-66,18%	-142,38%	28,93%	10,93%	-62,23%
Eficiencia Operativa	26,07%	47,45%	49,21%	64,03%	21,89%	-65,81%	-142,38%	50,22%	20,47%	-59,23%
Costo de Mercaderías/Ventas	61,69%	46,09%	32,12%	45,68%	46,27%	1,28%	0,00%	42,40%	46,63%	9,98%
Costo Operativo/Ventas	28,33%	28,33%	34,47%	19,54%	41,97%	114,82%	242,38%	28,67%	42,44%	48,02%
Costo Operacional/Utilidad Bruta	73,93%	52,55%	50,79%	35,97%	78,11%	117,16%	242,38%	49,78%	79,53%	59,76%
Gastos Admin/utilidad Bruta	48,48%	41,54%	41,42%	28,66%	61,96%	116,23%	238,23%	37,77%	58,42%	54,66%

CUADRO COMPARATIVO DEL BALANCE Y ESTADO DE RESULTADOS

BALANCE GENERAL	dic-17	dic-18	dic-19	dic-20	dic-21	Variación	set-20	set-21	set-22	Variación
ACTIVO	49.331	35.175	74.052	68.762	76.451	11,18%	93.696	80.999	96.262	18,84%
Activo Corriente	47.811	33.502	71.248	65.735	73.596	11,96%	90.394	79.306	92.701	16,89%
Disponibilidad + Inv. Temp.	1.114	4.359	1.542	1.844	2.927	58,73%	2.189	4.373	6.450	47,50%
Créditos Netos	1.065	6.725	3.435	11.419	17.246	51,03%	12.489	23.362	18.853	-19,30%
Inventario	28.431	22.247	66.196	52.430	53.304	1,67%	75.588	51.482	63.021	22,41%
Inversiones temporales	-	306	-	-	-	n/a	-	1.551	-	n/a
Otros activos corrientes	17.201	171	75	42	119	183,33%	128	89	4.377	4817,98%
Activo no corriente	1.520	1.673	2.804	3.027	2.855	-5,68%	3.302	1.693	3.561	110,34%
Bienes de uso	1.366	1.507	2.696	2.878	1.346	-53,23%	3.108	1.489	1.983	33,18%
Inversiones LP	-	-	-	-	1.352	n/a	-	-	-	n/a
Otros activos no corrientes	154	166	108	149	157	5,37%	194	204	1.578	673,53%
PASIVO	39.692	17.875	21.556	51.448	56.665	10,14%	41.735	53.192	76.093	43,05%
Pasivo corriente	8.638	3.924	5.303	15.768	56.496	258,30%	5.652	53.192	72.619	36,52%
Deuda comercial	8.247	873	3.111	3.063	4.792	56,45%	3.878	4.240	5.866	38,35%
Deuda bancaria	-	570	756	8.831	7.996	-9,46%	898	10.121	1.992	-80,32%
Otras deudas	391	2.481	1.436	3.874	43.708	1028,24%	876	38.831	64.761	66,78%
Pasivo no corriente	31.054	13.951	16.253	35.680	169	-99,53%	36.083	-	3.474	n/a
Deuda comercial LP	-	-	-	-	-	n/a	-	-	3.421	n/a
Otras deudas LP	22.869	6.579	8.259	34.046	53	-99,84%	28.089	-	53	n/a
PATRIMONIO NETO	9.638	17.300	52.496	17.313	19.786	14,28%	51.959	27.805	20.168	-27,47%
Capital	10.000	10.000	11.351	11.351	15.807	39,26%	11.351	11.990	15.807	31,83%
Reservas	189	2.537	36.634	654	655	0,15%	36.634	654	3.979	508,41%
Resultados	-551	4.763	4.511	5.308	3.324	-37,38%	3.974	15.161	382	-97,48%
ESTADO DE RESULTADOS	dic-17	dic-18	dic-19	dic-20	dic-21	Variación	set-20	set-21	set-22	Variación
Ventas	15.198	27.449	18.776	2.165	36.558	1588,59%	361	35.814	30.944	-13,60%
Costos	-9.375	-12.652	-6.031	-989	-16.914	1610,21%	-	-15.185	-14.430	-4,97%
Utilidad bruta	5.823	14.797	12.745	1.176	19.644	1570,41%	361	20.629	16.514	-19,95%
Gastos de Ventas	-1.482	-1.629	-1.194	-86	-3.172	3588,37%	-15	-2.477	-3.486	40,73%
Gastos Administrativos	-2.823	-6.147	-5.279	-337	-12.172	3511,87%	-860	-7.792	-9.647	23,81%
Utilidad operacional (EBITDA)	1.518	7.021	6.272	753	4.300	471,05%	-514	10.360	3.381	-67,36%
Depreciaciones y amortizaciones	-	-378	-422	-20	-387	1835,00%	-	-290	-330	13,79%
Utilidad operacional neta (EBIT)	1.518	6.643	5.850	733	3.913	433,83%	-514	10.070	3.051	-69,70%
Gastos financieros	-	-931	-117	-6	-1.568	26033,33%	-	-1.171	-1.502	28,27%
Utilidad ordinaria	1.518	5.712	5.733	727	2.345	222,56%	-514	8.899	1.549	-82,59%
Resultados no operativos	-	-366	-623	166	1.567	843,98%	-22	953	-657	-168,84%
Utilidad antes de impuestos	1.518	5.346	5.110	893	3.912	338,07%	-536	9.852	892	-90,94%
Impuesto a la renta	-	-707	-685	-94	-588	525,53%	-	-	-510	n/a
Utilidad del ejercicio	1.518	4.639	4.425	799	3.324	316,02%	-536	9.852	382	-96,11%

ANEXO

NOTA: El informe fue preparado con base en los estados contables anuales auditados desde diciembre del 2017 al 2021, así como de los cortes de setiembre de 2020, 2021 y 2022, 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 de la solvencia y del Programa de Emisión Global USD1 de CORAR INTERNATIONAL SAECA 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° 30/21 de la Comisión Nacional 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 2017 al 2021 y cortes de setiembre del 2020 al 2022.
2. Composición y plazos de vencimiento de la cartera de créditos.
3. Política comercial y esquema de financiamiento a clientes.
4. Políticas y procedimientos de créditos y cobranzas.
5. Detalles de composición y evolución de inventarios.
6. Estructura de financiamiento, detalles de sus pasivos.
7. Composición y participación accionaria de la emisora, vinculación con otras empresas.
8. Composición de Directorio y análisis de la propiedad.
9. Antecedentes de la empresa e informaciones generales de las operaciones.
10. Flujo de caja proyectado, con sus respectivos escenarios y supuestos.
11. Prospectos del Programa de Emisión Global USD 1 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 USD1.

La emisión de la calificación de la Solvencia y del Programa de Emisión Global **PEG USD1** de **CORAR INTERNATIONAL S.A.E.C.A.**, se realiza conforme a lo dispuesto en la Ley N° 3.899/09 y la Resolución CNV CG N° 30/2021

Fecha de calificación: 18 de Enero de 2023

Corte de Calificación: 30 de Setiembre de 2022

Fecha de Publicación: Pendiente de la aprobación de la CNV

Certificado de Registro CNV N°: Pendiente de la aprobación de la CNV

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

CORAR INTERNATIONAL S.A.E.C.A.	CALIFICACIÓN LOCAL	
	CATEGORIA	TENDENCIA
PROGRAMA DE EMISIÓN GLOBAL USD1	pyBB+	ESTABLE

BB: Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con capacidad para el pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, pero ésta es variable y susceptible de deteriorarse ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía, pudiendo incurrirse en retraso en el pago de intereses y del capital.

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° 30/21 de la Comisión Nacional de Valores, disponibles en nuestra página web en internet.

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.

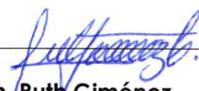
Esta calificación de riesgos no es una medida exacta sobre la probabilidad de incumplimiento de deudas, ya que no se garantiza la calidad crediticia del deudor. La metodología y los procedimientos de calificación de riesgo se encuentran establecidos en los manuales de Solventa&Riskmétrica S.A. Calificadora de Riesgos, disponibles en nuestra página web.

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 CORAR INTERNATIONAL S.A.E.C.A., por lo cual SOLVENTA&RISKMÉTRICA no garantiza la veracidad de dichos datos ni se hace responsable por errores u omisiones que los mismos pudieran contener. Asimismo, está basada en los Estados Económicos, Patrimoniales y Financieros auditados al 31 de diciembre de 2021 por la firma Audicon Paraguay y en los estados financieros a setiembre 2022 proveídos por la empresa.

Más información sobre esta calificación en:

www.syr.com.py

Calificación aprobada por:
Comité de Calificación
Solventa & Riskmétrica S.A.

Informe elaborado por: 
Econ. Ruth Giménez
Analista de Riesgos
 rgimenez@syr.com.py