

VICENTE SCAVONE & CÍA S.A.E.

PROGRAMA DE EMISIÓN GLOBAL: USD2

MONTO MÁXIMO: USD 12.000.000.-

PLAZO DE VENCIMIENTO: de 1 a 10 años

PEG USD2	JUN-2025
CATEGORÍA	pyAA
TENDENCIA	ESTABLE

AA: Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con una muy alta capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, la cual no se vería afectada en forma significativa ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.

FUNDAMENTOS DE LA CALIFICACIÓN

Solventa&Riskmétrica asigna la calificación **pyAA** con tendencia **Estable** al Programa de Emisión Global **USD2** de **Vicente Scavone & Cía. S.A.E.**, con fecha de corte al 30 de junio de 2025, teniendo en cuenta que la empresa ha mantenido adecuados niveles de solvencia patrimonial y endeudamiento, acompañado del crecimiento sostenido de las ventas y activos, sumado a la adecuada posición de liquidez, con mejoras en las cobranzas por cesión de derechos a bancos y su destacado posicionamiento en la industria farmacéutica. En contrapartida, la calificación contempla los mayores costos financieros asociados a la cesión de créditos y su efecto desfavorable sobre las utilidades, además de la concentración de su cartera en entidades estatales que registran continuos retrasos.

El pasivo de la empresa registró un aumento interanual de 14,34%, desde Gs. 277.540 millones en Jun24 a 317.344 millones en Jun25, explicado principalmente por el incremento de la deuda bancaria a corto plazo, mientras que el patrimonio neto creció a una menor tasa de 1,79%, llegando hasta Gs. 623.400 millones, debido al aumento de las reservas para futuras capitalizaciones provenientes de las utilidades no distribuidas del 2024. De esta manera, el apalancamiento creció desde 0,45 a 0,51, mientras que tanto la cobertura de las obligaciones como la solvencia se redujeron hasta 70,79% y 66,27%, respectivamente, aunque se mantienen adecuados para el tipo de negocio.

El activo aumentó 5,70% interanual, hasta Gs. 940.744 millones en Jun25, impulsado por la expansión de la cartera de créditos en 20,95% hasta Gs. 462.136 millones, de los cuales el 70,53% corresponde a cuentas a cobrar a entidades estatales. En ese sentido, la morosidad presentó una importante reducción desde 40,02% en Jun24 a 3,78% en Jun25, la importante cobranza mediante cesión de créditos del sector público a entidades financieras. Además, el nivel de ventas se incrementó 12,83%, interanual, hasta Gs. 332.627 millones, acompañado por una elevada productividad de activos de 70,72%.

Por otra parte, la compañía ha mantenido una adecuada cobertura de sus obligaciones de corto plazo, reflejada en su indicador de liquidez corriente que se mantuvo relativamente en 3,04 y una prueba ácida de 2,35, aunque comparativamente hayan disminuido respecto al ejercicio anterior debido al crecimiento de la deuda financiera. Además, mantuvo un adecuado índice de capital de trabajo de 46,37%, mientras que el ratio de efectivo descendió a 8,29% debido a la reducción de las disponibilidades tras el efecto de los mayores pagos efectuados a proveedores y empleados sobre el flujo de caja operativo.

En cuanto a la generación de utilidades, el mayor dinamismo de las ventas impulsó el aumento del Ebitda en 4,63%, desde Gs. 72.369 millones en Jun24 a Gs. 75.720 millones en Jun25, reflejando un margen operacional de 22,76%. Sin embargo, los gastos financieros crecieron 139,13% hasta Gs. 10.498 millones, de

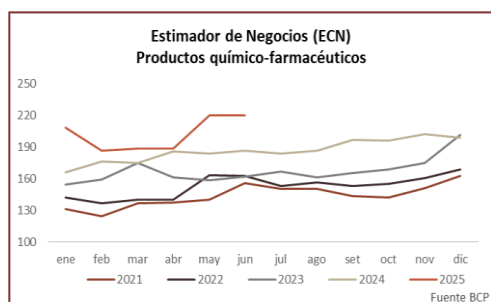
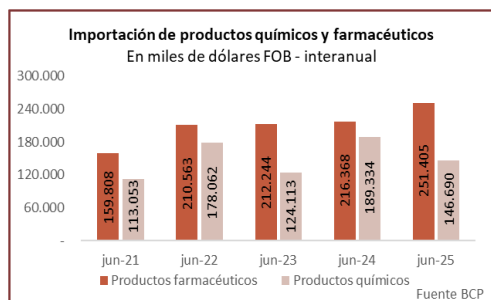
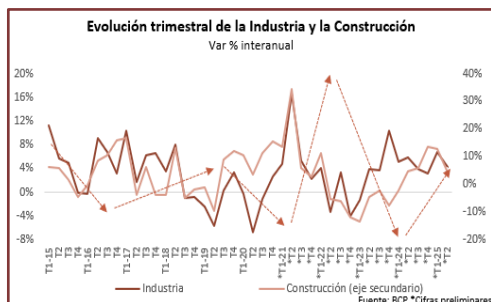
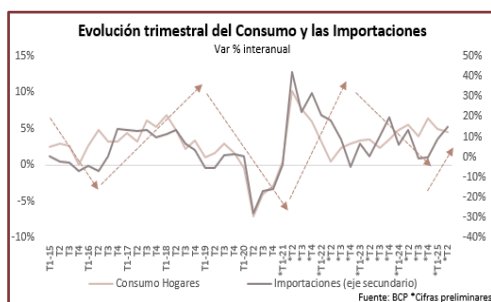
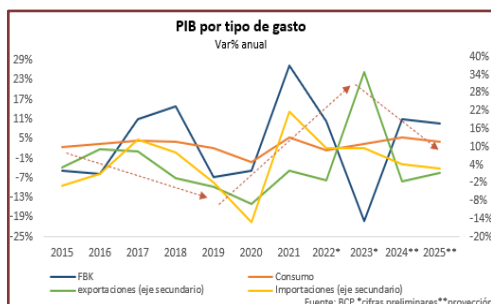
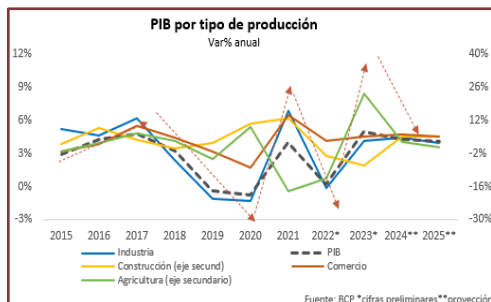
los cuales Gs. 5.742 millones corresponden a los descuentos por cesión de créditos. Esto generó la reducción de la utilidad neta en 9,58%, desde Gs. 54.516 millones en Jun24 a Gs. 49.295 millones en Jun25, acompañado por una menor rentabilidad del patrimonio (ROE) de 17,17% y de activos (ROA) de 10,48%.

TENDENCIA

La tendencia **Estable** refleja la adecuada expectativa sobre la situación en general de Vicente Scavone & Cía. S.A.E., considerando el continuo crecimiento de sus actividades en el sector farmacéutico, manteniendo adecuados niveles de solvencia y endeudamiento, así como de liquidez y rentabilidad.

FORTALEZAS	RIESGOS
- Elevados niveles de solvencia y bajo endeudamiento. - Adecuada posición de liquidez con mejoras en las cobranzas por cesión de derechos a bancos. - Crecimiento continuo de las facturaciones y activos. - Destacado posicionamiento de mercado.	- Aumento de los costos financieros tras la cesión de créditos, con efecto sobre la utilidad de última línea. - Concentración de su cartera en el sector público, con continuos retrasos. - Elevada competencia en la industria.

ECONOMÍA E INDUSTRIA



La economía del país se ha comportado de manera muy variable durante los últimos 10 años. El periodo 2013-2015 se caracterizó por una fase de contracción económica, seguida por una expansión en el periodo 2016-2017. Sin embargo, en el periodo 2018-2020, la economía experimentó una marcada desaceleración, reflejada en una tendencia negativa que se agudizó en el año 2020 por la pandemia del Covid-19, con registro de bajas tasas históricas de crecimiento en todos los sectores de la economía.

En el año 2020, los sectores del comercio y la industria registraron caídas del -8,1% y -1,3%, respectivamente. Sin embargo, los más afectados por la pandemia de Covid-19 fueron las exportaciones y las importaciones, con descensos históricos del -9,0% y -15,18%. Como resultado, el PIB alcanzó un mínimo histórico de -0,8 %. A pesar de la contracción económica general, la agricultura y el sector de la construcción mostraron un desempeño positivo, con altas tasas de crecimiento del 9,0 % y 10,5 %, respectivamente. En el caso de la construcción, este crecimiento fue impulsado por el mayor dinamismo en la ejecución de obras públicas.

La contracción del periodo 2018-2020, ha generado también una reducción de los sectores que gastan en la economía. Los sectores del PIB por tipo de gasto han registrado tasas negativas mínimas en el 2020 de -3,6% en consumo y -4,7% en la formación bruta de capital. Sin embargo, en el 2021, la economía experimentó una recuperación significativa, impulsada por la reactivación de la actividad productiva. Este repunte fue reflejado a través del desempeño positivo de sectores como el comercio y construcción, que registraron tasas de crecimiento del 14,3% y 12,8%, respectivamente, lo que contribuyó a la expansión del PIB en 4,0%.

En contraste, el sector agroexportador registró una disminución en el 2021, con una tasa negativa del sector agrícola de -18,2% y una baja tasa del sector exportador de 2,1%. La agricultura registró disminuciones en todos los trimestres del año 2021, como resultado de la fuerte sequía que impactó severamente a la producción de soja y sus derivados, con pérdidas del 50%. Estos malos resultados continuaron en el 2022, con un crecimiento del PIB de solo 0,2%, condicionado por la situación económica del sector agroexportador, con tasas negativas de -12,5% y -1,6% para la agricultura y las exportaciones, respectivamente.

Las cifras correspondientes al 2023 muestran un repunte de la economía con una expansión de 5,0% del PIB, impulsado por la importante recuperación de los sectores agrícola y exportador, con tasas de crecimiento de 23,4% y 35,04% respectivamente, así como el sector agua y electricidad que aumentó 15,5%, siendo una tasa históricamente alta.

Según los datos preliminares del BCP, el PIB registró un crecimiento interanual de 5,9% en el segundo trimestre de 2025. Este resultado se explicó principalmente por el crecimiento del sector de servicios en 6,8%, electricidad y agua en 14,3% y la manufactura en 4,3%. No obstante, este desempeño favorable ha sido atenuado por la contracción del 3,1% del sector de la agricultura, explicado por la menor producción de soja. En este contexto, a Jun25 la expectativa de crecimiento del PIB por parte del BCP se revisó al alza de 4,0% a 4,4%, impulsado por el sector servicios y la mayor demanda interna.

En este contexto económico de fluctuaciones cíclicas las importaciones de productos farmacéuticos presentaron un mayor dinamismo y aumentaron 16,19% interanual, desde US\$ 216,36 millones en Jun24 hasta US\$ 251,41 millones en Jun25, valor más elevado de la serie analizada. Por el contrario, las importaciones de productos químicos presentaron una relevante contracción en el comparativo interanual, con una caída del 22,52%, desde US\$ 189,33 millones en Jun24 hasta US\$ 146,69 millones en Jun25, nivel por encima de lo reportado en Jun23 con US\$ 124,11 millones.

Por otro lado, los indicadores de corto plazo han registrado un incremento en el nivel de actividad económica durante el 2025. Dicho comportamiento se reflejó en el estimado de cifras de negocios de la sección de productos químico – farmacéuticos, indicador que registró un promedio de 202 durante el periodo de Ene – Jun25, valor por encima de lo reportado en el mismo periodo del año anterior con un promedio de 179.

PERFIL DE NEGOCIOS

ACTIVIDAD COMERCIAL Y POSICIONAMIENTO

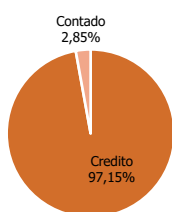
Empresa dedicada a la fabricación de productos químicos – farmacéuticos, con 90 años de operaciones, importante reconocimiento a nivel nacional y con planes de continua expansión a nivel local e internacional

Vicente Scavone & Cía. S.A.E. es una empresa que se dedica a la fabricación y comercialización de productos químicos, farmacéuticos y derivados, así como también a la importación, representación y distribución de productos de la industria médica, farmacéutica y afines de importantes marcas internacionales. Fue fundada en 1935, cuenta con 90 años de experiencia y se encuentra ubicada en la ciudad de San Lorenzo, en el departamento Central.

Sus principales unidades de negocio a Jun25 han sido:

- **Lascafarma y División Científica:** Línea de medicamentos de moléculas sintéticas elaborados mediante procesos tradicionales. Su planta industrial está equipada para fabricar casi todas las formas farmacéuticas principales. La División Científica desarrolla productos dirigidos al tratamiento de patologías crónicas en especialidades como cardiología, endocrinología, neumología, medicina interna, entre otras.
- **Biotech:** La compañía cuenta con la primera planta autorizada en Paraguay para producir y fraccionar productos biotecnológicos, lo cual revoluciona el tratamiento de enfermedades como el cáncer y abre el camino hacia la medicina personalizada.
- **Nature's Life:** Línea de productos naturales, fitoterápicos y nutraceuticos, que ofrece alternativas complementarias a la medicina tradicional.
- **División de Farmacéuticas Representadas:** Integra un conjunto destacado de compañías farmacéuticas multinacionales con reconocida trayectoria, incorporadas como unidades de negocio dentro de Laboratorios Lasca.
- **Comercio Exterior:** Laboratorios Lasca es pionera en exportar medicamentos para uso humano y veterinario a nivel internacional.
- **Productos Químicos y Reactivos:** Importación de materias primas, equipos, reactivos y vidriería para industrias farmacéuticas, químicas y afines, atendiendo a diversas áreas del sector industrial nacional.
- **Productos Hospitalarios:** Línea de insumos, descartables y equipamientos específicos para uso hospitalario y profesional.
- **Nutrición:** Ofrece fórmulas de crecimiento, suplementos nutricionales, vitaminas, y soluciones de alimentación enteral y parenteral, entre otros.
- **División Familia:** Agrupa productos de consumo masivo, cuidado doméstico, juguetería y regalos.
- **LascaVet:** Línea de productos veterinarios orientados tanto al mercado local como internacional.

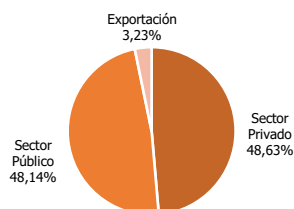
VENTAS POR MODALIDAD A JUN25



La empresa opera principalmente a crédito, ya que dicha modalidad contó con una participación del 97,15% de las facturaciones a Jun25, mientras que las operaciones al contado tuvieron una proporción de solo el 2,85% de las ventas totales.

Con respecto a sus segmentos de negocio, vende sus productos al sector público mediante licitaciones, al sector privado a través de farmacias, visitadores médicos y eventos relevantes, y también llega al mercado internacional mediante exportaciones a países como Uruguay, Bolivia, Belice, Ecuador, El Salvador, Guatemala, Azerbaiyán, Georgia, entre otros.

VENTAS POR SECTOR A JUN25



Al respecto, durante el primer semestre de 2025, las operaciones se concentraron en el mercado nacional, debido a que el 48,63% de las facturaciones se dirigieron al sector privado, el 48,14% al sector público y solo el 3,23% correspondieron al mercado exterior.

Si bien sus exportaciones aún han presentado una baja participación con respecto al total de ventas, la firma espera incrementar el volumen de dichas operaciones en los próximos años, debido a que ha realizado importantes inversiones en plantas industriales, en equipamiento y en desarrollo de nuevos productos.

Además, ha obtenido nuevos registros sanitarios y habilitaciones veterinarias en países de la región, y también ha proseguido con la realización de auditorías internacionales como la ANMAT de Argentina, DIGEMID de Perú e INVIMA de Colombia. Asimismo, se ha encontrado en proceso de obtención de registros para operar en Costa Rica, Panamá, Nicaragua, y en países de África, Medio Oriente y Europa del Este.

En cuanto a su relacionamiento con el gremio farmacéutico, está asociada tanto a la Cámara de Representantes e Importadores de Productos Farmacéuticos, Tocador, Domisanitarios y Afines (CIPFRA) como a la Cámara de la Industria Química Farmacéutica del Paraguay (CIFARMA). También, durante el 2024 ha participado en eventos a nivel internacional,

como el CPHI llevado a cabo en Milán, donde ha establecido contacto con diversas empresas del sector para ampliar el portafolio de productos que ofrece.

Cabe señalar que, la empresa mantuvo un importante nivel de operaciones con el sector público, ya que presentó un incremento en las ventas de productos oncológicos (medicamentos de alto valor de mercado) a diversas entidades estatales, lo cual redundó en el relevante crecimiento de la cartera de créditos al corte analizado.

En cuanto a sus operaciones con el sector privado, amplió su dotación de fuerza de ventas y promoción médica, creó una nueva línea comercial con representantes, realizó el rebranding de Prodent y lanzó al mercado la aplicación "Vademécum". Además, en su área de Marketing, creó un departamento Creativo Digital, y fortaleció el área de Inteligencia Empresarial con miras a mejorar la toma de decisiones.

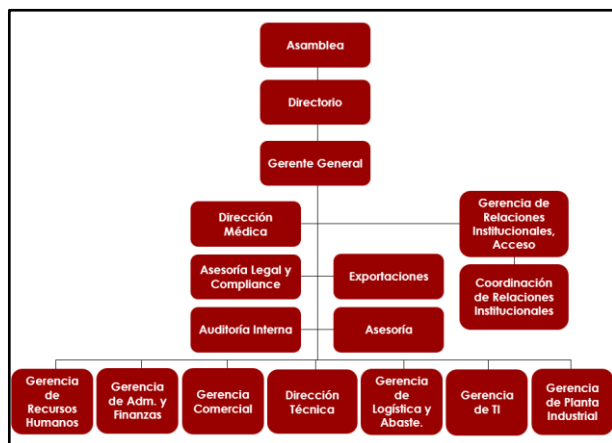
La firma cuenta con un importante posicionamiento a nivel nacional, ya que opera con las principales entidades públicas responsables de la salud en Paraguay, con una considerable cantidad de farmacias del sector privado y con clientes particulares. Adicionalmente, sus productos son reconocidos en todos los segmentos y, como emblema, dispone de la importante línea de medicamentos de Kitadol y sus derivados.

ADMINISTRACIÓN Y PROPIEDAD

Empresa controlada y dirigida por familiares descendientes del fundador Don Vicente Scavone, con activa participación en la toma de decisiones estratégicas, y con apoyo de una adecuada estructura organizacional

Plana Accionaria de Vicente Scavone y Cía S.A.E.			
Accionista	Cantidad de Acciones	Monlo	Participación
Pascual Manuel Scavone Giagni	13.230	132.300.000.000	30,00%
Patricia María Scavone Caballero	7.350	73.500.000.000	16,67%
Silvana Candia Caballero	7.350	73.500.000.000	16,67%
Vicente José Scavone Cárdenas	2.499	24.990.000.000	5,67%
Margarita Scavone Cárdenas	2.499	24.990.000.000	5,67%
Rosana Scavone Cárdenas	2.499	24.990.000.000	5,67%
Claudia Scavone Cárdenas	2.499	24.990.000.000	5,67%
César José Scavone Cárdenas	2.499	24.990.000.000	5,67%
Susana Scavone Cárdenas	2.205	22.050.000.000	5,00%
Christian Alexander Wentzensen F.	1.470	14.700.000.000	3,33%
Total	44.100	441.000.000.000	100,00%

Plana Directiva de Vicente Scavone y Cía S.A.E.	
CARGO	NOMBRE
Presidente	María Herminia Caballero
Vice-presidente	Vicente José Scavone Cárdenas
Vice-presidente	Pascual Manuel Scavone
Director	Christian Alexander Wentzensen
Director	César José Scavone
Director	Rosana Scavone Cardenas
Director	María Paz Zaldivar
Director	Silvana Candia Caballero
Director	Daniel Gómez Duarte
Síndico	Luis Carlos Giagni



suplente en cada clase.

Tal segmentación se realiza de manera a contar con una representación equitativa en la terna del Directorio. Como punto importante, en términos de gobierno corporativo, las gerencias no cuentan con participación de accionistas ni de directivos.

Vicente Scavone & Cía S.A.E. es una empresa familiar fundada por Don Vicente Scavone, quien durante los primeros años de operación estableció los cimientos de la organización. Posteriormente, tanto la presidencia como el direccionamiento quedaron, de forma consecutiva, a cargo de sus tres hijos.

Asimismo, las generaciones familiares siguientes asumieron la administración mediante un proceso de transición generacional y continuaron con la expansión del negocio.

Al cierre del primer semestre del 2025, la firma cuenta con un capital integrado de Gs. 441.000 millones, conformado por 44.100 acciones ordinarias de voto simple de valor nominal Gs. 10 millones cada una, las cuales se encuentran distribuidas en clases A, B y C.

Es importante mencionar que, según las Actas de Asambleas Extraordinaria y Ordinaria de fecha 28 de marzo de 2025, los socios decidieron realizar el incremento del capital social hasta Gs. 474.000 millones.

Al respecto, han aprobado la capitalización de Gs. 33.000 millones, correspondiendo Gs. 30.500 millones de las reservas para capitalización y Gs. 2.500 millones de reservas facultativas. A la fecha de calificación, las modificaciones estatutarias han sido inscriptas según Registro N° 9.641 de la Dirección Nacional de Registros Públicos, en fecha 08/10/2025.

Con respecto a la distribución de propiedad, el 30,00% de las acciones se encuentran a nombre de Pascual Manuel Scavone Giagni, luego de la incorporación como accionista del Sr. Christian Alexander Wentzensen con el 3,33%, correspondientes a la Clase A.

Seguidamente, las acciones Clase B corresponden a seis miembros de la familia Scavone Cárdenas, los cuales suman una participación del 33,33% en su conjunto y, finalmente, las acciones Clase C, corresponden a Patricia Scavone Caballero y Silvana Candia Caballero, quienes cuentan con el 33,33% de participación.

La plana directiva dispone de un presidente, de dos vicepresidentes, de 6 directores y de un síndico. Además, cuenta con una activa participación por parte de los propietarios, ya que 6 de los 10 socios cuentan con cargos dentro de dicho estatuto.

La alta dirección también cuenta con la particularidad de ser distribuida en clases A, B y C, con tres miembros titulares y uno

Cabe señalar que, el directorio presentó una sola modificación en cuanto a su composición respecto a lo registrado el año anterior, debido a la incorporación del Sr. Daniel Gómez Duarte como director titular en reemplazo del Sr. Óscar Daniel Delgado.

Por otro lado, la plana gerencial está a cargo del Sr. Osvaldo Formento, quien ocupa el puesto de Gerente General; por debajo se encuentran las demás áreas de la organización como la Dirección Médica, la Asesoría Legal y Compliance, el área de Auditoría Interna, las áreas de Exportaciones y de Asesoría y la Gerencia y Coordinación de de Relaciones Institucionales.

En cuanto a la estructura gerencial, la organización presentó cambios con respecto al año anterior, mediante la inclusión de la Gerencia de Desarrollo de Nuevos Productos y de una jefatura de proyectos. Además, la administración creó la figura de la Gerencia Comercial, y adhirió a esta la Gerencia de Promoción y la Gerencia de Ventas.

Entre todas sus áreas, la organización ha dispuesto de 995 colaboradores, cantidad por encima de lo registrado el año anterior, con 926. El área de producción concentra la mayor cantidad de personal con 649, la sección comercial cuenta con 269 funcionarios, y el área administrativa con 77 colaboradores.

Al cierre del ejercicio 2024, la firma distribuyó dividendos por Gs. 50.960 millones, mientras que al corte, realizó la distribución de Gs. 14.941 millones. Por otro lado, la compañía no ha contado con participación accionaria en otras empresas; sin embargo, ha realizado operaciones comerciales con firmas vinculadas a los propietarios. A Jun25, los créditos a cobrar por tales transacciones alcanzaron los Gs. 18.141 millones, monto bajo en comparación con las demás operaciones comerciales, ya que solo ha representado el 3,78% de la cartera bruta en Jun25.

Para dar seguimiento a las buenas prácticas de gobierno, la firma ha proseguido con el desarrollo de su Manual de Gobierno Corporativo y de un Código de Ética Corporativa, documentos que, al corte de calificación, se han encontrado aún en etapa revisión para su posterior implementación.

GESTIÓN OPERATIVA DEL NEGOCIO

Mejoras a nivel de implementación de equipos de producción, con importante cobro a entidades del estado, y mayores opciones de financiación a través de entidades del exterior

La empresa ha trabajado en un mayor control de los gastos presupuestados y seguimiento de las inversiones y, durante el 2024, presentó un cumplimiento del 95% de su Plan Estratégico Anual respecto a este punto. Además, puso en marcha en su totalidad del equipo Rommelag importado desde Alemania, lo cual le permitirá incursionar en nuevas tecnologías de producción de líquidos.

Para hacer frente al riesgo de morosidad, cuenta con un esquema de provisiones que depende del sector con el cual se realiza la transacción. En ese sentido, para las ventas al sector privado, realiza provisiones del 50% para saldos vencidos de entre 180 y 360 días, y del 100% para periodos superiores a 360 días. Para el sector público, cuenta con un esquema del 50% de provisiones para saldos vencidos de entre 360 y 720 días y del 100% para saldos superiores a los 720 días.

Al respecto, Vicente Scavone & Cía. mantiene un alto volumen de operaciones con el sector público, debido al continuo y mayor crecimiento de las compras de este sector durante los últimos ejercicios, esto le ha generado mayor presión financiera a la empresa, así como a los diferentes proveedores de la industria farmacéutica. Sin embargo, así como como en otras oportunidades, ha contemplado importantes cobranzas a finales de 2024 y durante el 2025 al Instituto de Previsión Social, a través de operaciones de cesión de derechos de cobros a entidades bancarias, con lo cual ha reducido el nivel de cartera vencida al corte de calificación.

Si bien este mecanismo de cesión de derechos ha hecho que los créditos vencidos y la morosidad de la cartera se reduzcan de manera significativa, el costo financiero por dichas operaciones ha presentado un importante incremento en comparación a lo reportado el año anterior. De esta manera, la firma incurrió en un gasto adicional para el cobro de sus créditos, lo cual ha reducido, en última instancia, las ganancias obtenidas.

La compañía cuenta con pólizas con aseguradoras nacionales para la cobertura de diversas situaciones como incendios, transporte de mercaderías, fidelidad de empleados, valores en tránsito, valores en caja fuerte y en ventanilla, robo y asalto en local comercial, entre otros.

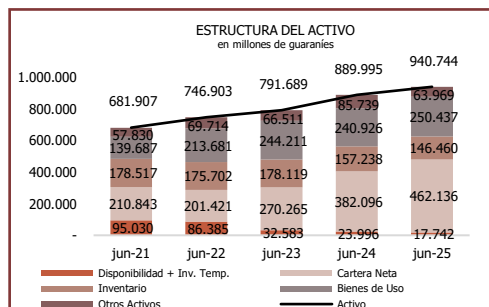
Con respecto al ambiente tecnológico, el área de Tecnología de la Información (TI) implementó en un 100% el sistema SAP con servidor en la nube, ha contado con sistemas de Inteligencia Artificial de Microsoft para el desarrollo de diversas tareas y ha contratado a personal para el desarrollo de un ambiente de IA, situación que demuestra el compromiso con la innovación de tecnologías de última generación.

Al corte de calificación, la compañía no ha contado con un manual para el control del riesgo de liquidez, pero ha realizado prácticas para el manejo de los flujos de entradas y salidas de caja. En caso de precisar recursos adicionales, cuenta con la posibilidad de recurrir a la financiación con las principales entidades financieras nacionales e instituciones del exterior. En ese sentido, ha obtenido una nueva fuente de financiación mediante la línea concedida por el Banco A.K.A. Export Credit mbh, destinada a la compra de maquinaria y equipamiento industrial.

SITUACIÓN FINANCIERA

ESTRUCTURA Y CALIDAD DE ACTIVOS

Continuo crecimiento del activo ante mayores créditos netos, con importante reducción de la cartera vencida por la cesión de créditos y consecuente disminución de la morosidad



El activo aumentó 5,70%, desde Gs. 889.995 millones en Jun24 hasta Gs. 940.744 millones en Jun25, debido al crecimiento de los créditos netos en 20,95%, desde Gs. 382.096 millones hasta Gs. 462.136 millones, sumado al incremento en los bienes de uso del 3,95%, desde Gs. 240.926 millones hasta Gs. 250.437 millones en ese mismo periodo.

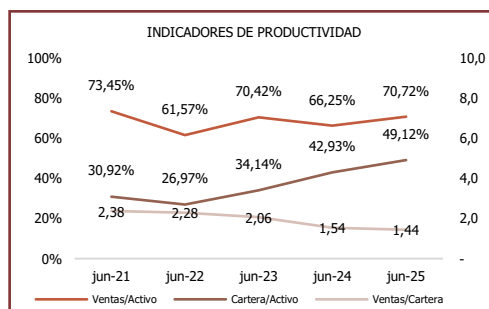
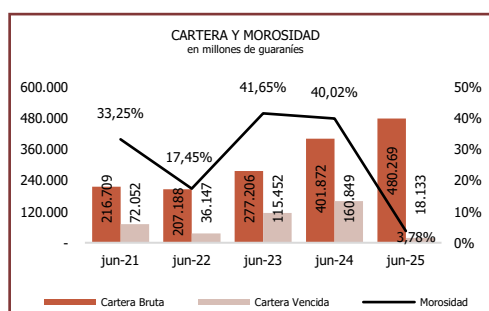
En cuanto a su composición, los créditos se mantuvieron como principal componente de los recursos totales e inclusive incrementaron su participación en el comparativo interanual, desde 42,93% en Jun24 hasta 49,12% en Jun25. Seguidamente, los bienes de uso contaron con el 26,62%, los inventarios tuvieron el 15,57%, y los otros activos, las disponibilidades y las inversiones (de largo como de corto plazo) presentaron una proporción del 8,69% en su conjunto.

La cartera bruta aumentó 19,51%, desde Gs. 401.872 millones en Jun24 hasta Gs. 480.269 millones en Jun25, a partir del crecimiento de los créditos con el sector público en 26,36%, desde Gs. 268.082 millones en Jun24 hasta Gs. 338.746 millones en Jun25, operaciones que concentraron el 70,53% de la cartera total al corte de la calificación.

En términos de calidad, la cartera vencida total (desde un día de vencimiento) presentó una importante reducción del 88,73%, desde Gs. 160.849 millones en Jun24 hasta Gs. 18.133 millones en Jun25, como resultado de las importantes cobranzas mediante operaciones de cesión de derechos de los deudores públicos a entidades financieras.

De esta manera, la morosidad bajó desde 40,02% en Jun24 hasta solo 3,78% en Jun25. Asimismo, la morosidad con respecto al patrimonio se redujo desde 26,26% en Jun24 hasta 2,91% en Jun25. En este contexto, las previsiones de cartera bajaron 8,31%, desde Gs. 19.776 millones en Jun24 hasta 18.133 millones en Jun25, con lo cual la cobertura de previsiones llegó hasta el 100% de la cartera vencida.

El inventario disminuyó 6,85%, desde Gs. 157.238 millones en Jun24 hasta Gs. 146.460 millones en Jun25, producto de la reducción de las importaciones en curso en 50,48%, desde Gs. 8.562 millones hasta Gs. 4.240 millones, sumado a los



menores productos semielaborados, que bajaron 33,80% hasta Gs. 3.789 millones.

La productividad, medida por la relación de Ventas/Activo, aumentó desde 66,25% en Jun24 hasta 70,72% en Jun25, producto del mayor nivel de facturaciones. Por el contrario, razón de Ventas/Cartera bajó desde 1,54 hasta 1,44, debido al mayor crecimiento de los créditos en comparación a las ventas.

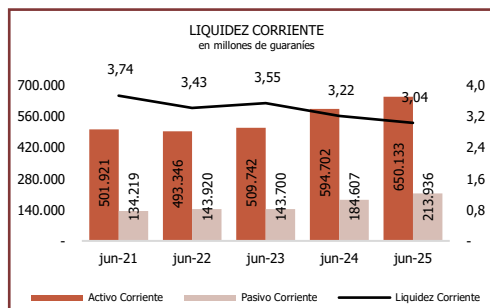
Es importante señalar que la firma mantiene inversiones financieras de largo plazo por Gs. 6.162 millones en Banco Itaú Miami. Estas inversiones fueron originalmente constituidas como garantía de un préstamo otorgado por la misma entidad. Al corte de la calificación, estos recursos se encuentran totalmente liberados de garantías o gravámenes, dado que el préstamo fue cancelado en su totalidad.

LIQUIDEZ Y FINANCIAMIENTO

Adecuados indicadores de liquidez, aunque menores recursos inmediatos ante la disminución de la generación operativa de caja, acompañado por mayores deudas bancarias de corto plazo

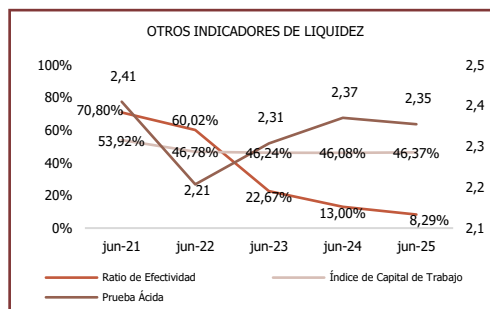
Los recursos líquidos (disponibilidades + inversiones temporales) bajaron 26,06%, desde Gs. 23.996 millones en Jun24 hasta Gs. 17.742 millones en Jun25, producto de la disminución en las disponibilidades, en 26,01%, desde Gs. 19.144 millones hasta Gs. 14.165 millones.

Al respecto, dicha reducción ha sido explicada por el menor superávit del flujo de caja por actividades operativas, que bajó 83,74%, desde Gs. 58.229 millones en Jun24 hasta Gs. 9.470 millones en Jun25, explicado, a su vez, por incremento en los pagos efectuados a proveedores y empleados en 88,57%, desde Gs. 59.464 millones en Jun24 hasta Gs. 112.133 millones en Jun25.



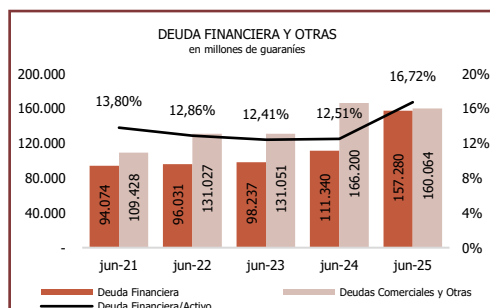
Cabe señalar que, si bien la empresa presentó menores salidas de caja por pago de préstamos, mostró un importante aumento de los desembolsos en concepto de intereses pagados de 3,07 veces, desde Gs. 2.872 millones en Jun24 hasta Gs. 11.696 millones en Jun25.

El activo corriente subió 9,32%, desde Gs. 594.702 millones en Jun24 hasta Gs. 650.133 millones en Jun25, ante los mayores créditos netos. En paralelo, el pasivo corriente aumentó 15,89%, desde Gs. 184.607 millones en Jun24 hasta Gs. 213.936 millones en Jun25, a causa del aumento de las deudas bancarias de corto plazo en 192,67%, desde Gs. 18.407 millones en Jun24 hasta Gs. 53.872 millones en Jun25.



Si bien la liquidez corriente bajó desde 3,22 en Jun24 hasta 3,04 en Jun25, se mantuvo en un nivel elevado. Asimismo, a pesar de que la prueba ácida bajó desde 2,37 hasta 2,35, se mantuvo en un nivel alto. Adicionalmente, el índice de capital de trabajo subió ligeramente desde 46,08% hasta 46,37%, indicando una adecuada posición de liquidez.

Por el contrario, debido a la reducción en los recursos líquidos, como consecuencia del menor superávit operativo de caja, el ratio de efectividad mantuvo su tendencia decreciente y bajó desde 13,00% en Jun24 hasta 8,29% en Jun25, nivel más bajo de los últimos cinco años.



De esta manera, si bien la empresa ha contado con un importante nivel de liquidez al considerar la cartera y los inventarios, con su efectivo y colchón de liquidez ha contado con una cobertura de menos del 10% de sus deudas de corto plazo en Jun25.

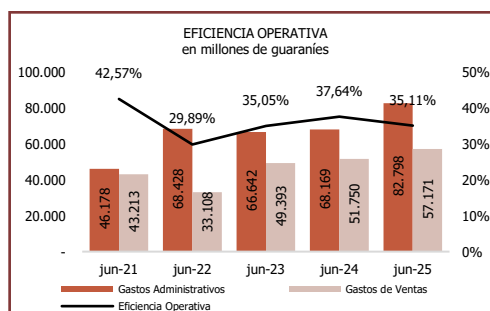
Vicente Scavone & Cía. S.A.E. financia sus actividades a través de aportes de capital por parte de los socios, así como a través de obligaciones financieras y deudas comerciales y otras.

En ese contexto, los compromisos financieros se incrementaron de manera importante en 41,26%, hasta Gs. 157.280 millones en Jun25, con lo cual su presión con respecto al activo subió de 12,51% en Jun24 a 16,72% en Jun25.

Por el contrario, las deudas comerciales y otras se redujeron ligeramente en 3,69%, desde Gs. 166.200 millones en Jun24 hasta Gs. 160.064 millones en Jun25, y así su presión respecto a los recursos totales disminuyó desde 18,67% en Jun24 hasta 17,01% en Jun25.

GESTIÓN Y ESTRUCTURA OPERATIVA

Reducción del ciclo operacional, aunque con menor eficiencia en términos de gastos operacionales e incremento en el periodo promedio de cobro



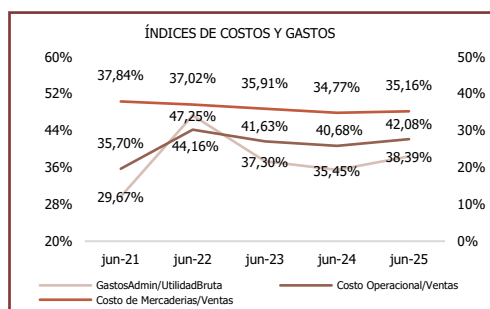
Los costos de ventas subieron 14,07%, desde Gs. 102.514 millones en Jun24 hasta Gs. 116.938 millones en Jun25, debido al incremento en las operaciones. En términos relativos, este aumento generó que la relación de Costos de Ventas/Ventas suba desde 34,77% hasta 35,16%.

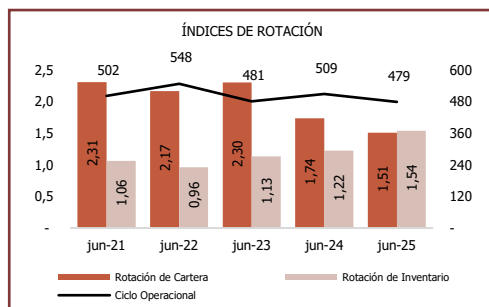
Los gastos administrativos subieron 21,46%, hasta Gs. 82.798 millones en Jun25, debido al crecimiento en los sueldos y jornales del personal administrativo y de fábrica en 29,21%, desde Gs. 21.425 millones en Jun24 hasta Gs. 27.682 millones en Jun25, sumado al incremento en los otros gastos de administración y fábrica que llegaron hasta Gs. 6.715 millones.

De manera similar, los gastos de ventas aumentaron 10,48%, desde Gs. 51.750 millones en Jun24 hasta Gs. 57.171 millones en Jun25, producto del aumento en los sueldos y en los gastos por acuerdos comerciales, que en conjunto subieron 36,01%, desde Gs. 15.124 millones en Jun24 hasta Gs. 20.570 millones en Jun25.

Como resultado, la eficiencia operativa bajó desde 37,64% en Jun24 hasta 35,11% en Jun25, aunque se mantuvo levemente por encima de lo reportado en Jun23 con 35,05%.

Asimismo, el incremento en los gastos operacionales generó que la relación Costo Operacional/Ventas suba desde 40,68% Jun24 hasta 42,08%. Adicionalmente, la presión de los gastos administrativos sobre la utilidad bruta subió desde 35,45% en Jun24 hasta 38,39% en Jun25.



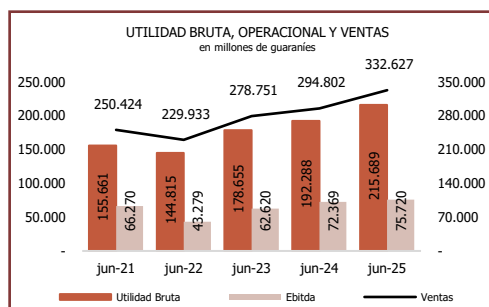


En términos de gestión, la rotación de cartera bajó desde 1,74 en Jun24 hasta 1,51 en Jun25, debido a la acumulación de cartera de créditos. Por el contrario, la rotación de inventarios aumentó desde 1,22 en Jun24 hasta 1,54 en Jun25. De esta manera, el ciclo operativo bajó desde 509 días en promedio hasta 479 días en promedio.

No obstante, debido a la acumulación de cartera, sumado a la reducción de las deudas comerciales, el periodo promedio de cobro subió desde 210 días en promedio hasta 242 días en promedio, mientras que el periodo promedio de pago bajó desde 236 días en promedio hasta 198 días en promedio.

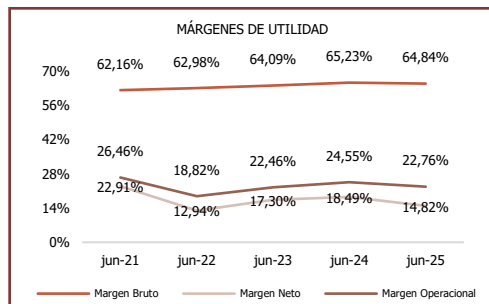
UTILIDAD Y RENTABILIDAD

Continuo crecimiento en las ventas con el sector público, con márgenes estables, aunque con menor resultado del ejercicio y rentabilidad debido a mayores gastos financieros



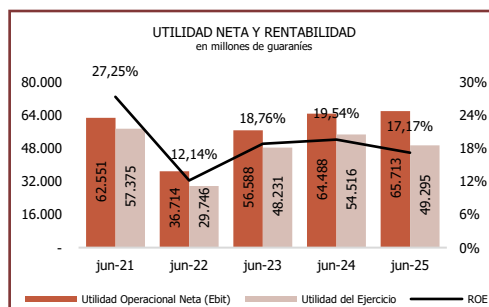
Las ventas de Vicente Scavone & Cía. aumentaron 12,83%, desde Gs. 294.802 millones en Jun24 hasta Gs. 332.627 millones en Jun25, producto del incremento en las facturaciones a crédito con el sector público en 26,21%, desde Gs. 125.100 millones hasta Gs. 157.885 millones, sumado al leve aumento de las ventas al sector privado en 2,47%, desde Gs. 166.002 millones hasta Gs. 170.107 millones en ese mismo periodo.

Si bien los costos de ventas subieron, la utilidad bruta se incrementó 12,17%, desde Gs. 192.288 millones en Jun24 hasta Gs. 215.689 millones en Jun25, valor más alto registrado de la serie analizada. Asimismo, la utilidad operacional (EBITDA) aumentó 4,63%, desde Gs. 72.369 millones en Jun24 hasta Gs. 75.720 millones en Jun25.



En términos relativos, el margen bruto presentó una leve reducción desde 65,23% en Jun24 hasta 64,84% en Jun25, aunque se mantuvo por encima de lo registrado en Jun23 con un valor de 64,09%. Del mismo modo, el margen operacional se redujo desde 24,55% en Jun24 hasta 22,76% en Jun25 ante los mayores gastos, pero superó a lo verificado en Jun23 con 22,46%.

Como punto a destacar, el margen neto se redujo desde 18,49% en Jun24 hasta 14,82% en Jun25, como consecuencia del incremento en los gastos financieros, así como también por la reducción de los resultados no operativos en 16,77%, hasta Gs. 2.054 millones en Jun25.



La utilidad operacional neta (EBIT) aumentó 1,90%, desde Gs. 64.488 millones en Jun24 hasta Gs. 65.713 millones en Jun25. No obstante, debido al incremento en el endeudamiento de la empresa y el consecuente aumento de los gastos financieros, sumado a los gastos por cesión de derechos, la utilidad del ejercicio bajó 9,58%, hasta Gs. 49.295 millones en Jun25.

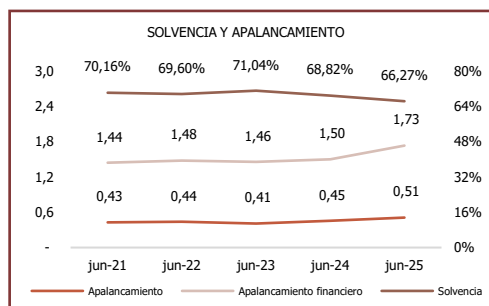
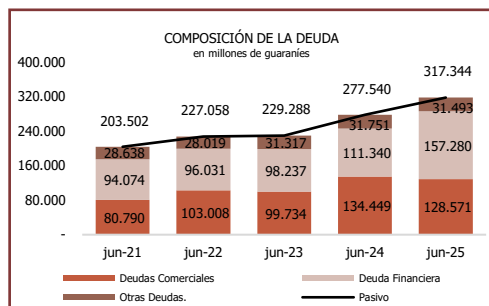
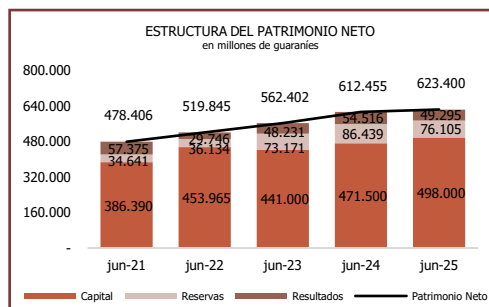
Finalmente, la rentabilidad del patrimonio (ROE) se redujo desde 19,54% en Jun24 hasta 17,17% en Jun25, nivel por debajo de lo registrado en Jun23 con 18,76%. Además, la rentabilidad con respecto al activo (ROA) se contrajo desde 12,25% en Jun24 hasta 10,48% en Jun25.

SOLVENCIA Y ENDEUDAMIENTO

Sostenido crecimiento del patrimonio y alto nivel de solvencia patrimonial, de cobertura de las obligaciones y de cobertura de gastos financieros, aunque con incremento de la deuda bancaria y mayor apalancamiento

El patrimonio neto de la empresa ha presentado una sostenida tendencia creciente durante el periodo Jun21 – Jun25, con una tasa de crecimiento promedio anual del 5,44% y mediana del 8,42%. En ese sentido, al cierre del primer semestre del 2025, aumentó solo 1,79%, desde Gs. 612.455 millones en Jun24 hasta Gs. 623.400 millones en Jun25.

Este leve incremento se produjo por el aumento en los aportes irrevocables para futuras capitalizaciones en 86,89%, desde Gs. 30.500 millones en Jun24 hasta Gs. 57.000 millones en Jun25, lo cual fue compensado por la reducción en las reservas en 11,96%, desde Gs. 86.439 millones en Jun24 hasta Gs. 76.105 millones en Jun25, sumado a la disminución del resultado del ejercicio.



De esta manera, el patrimonio neto se compuso principalmente por el capital con el 70,74%, por las reservas con el 12,21%, por los aportes irrevocables con el 9,14% y por el resultado del ejercicio con el 7,91%.

Con respecto a las obligaciones, el pasivo subió 14,34%, desde Gs. 277.540 millones en Jun24 hasta Gs. 317.344 millones en Jun25, a causa del importante crecimiento de las deudas bancarias en 192,21%, desde Gs. 23.408 millones en Jun24 hasta Gs. 68.401 millones en Jun25, valor más alto registrado de dichos compromisos de la serie analizada.

En cuanto a su distribución temporal, el pasivo de corto plazo mantuvo una importante proporción respecto a las deudas totales con el 67,41%, mientras que las deudas de largo plazo contaron con el 32,59%.

Los principales pasivos correspondieron a las deudas comerciales con el 40,51%, a las obligaciones por bonos con el 28,01%, a los compromisos con bancos con el 21,55% y en menor medida a las otras deudas con el 9,92%.

Ante estas variaciones, la solvencia de Vicente Scavone & Cía. bajó desde 68,82% en Jun24 hasta 66,27% en Jun25, aunque se mantuvo en un nivel alto comparado con empresas similares registradas en la bolsa de valores.

En paralelo, el endeudamiento ha presentado sucesivos incrementos, desde 28,96% en Jun23 a 31,18% en Jun24 y hasta 33,73% en Jun25. A pesar de ello, dicho indicador aún se ha mantenido en un nivel bajo.

Por otro lado, el incremento en las obligaciones generó que tanto el apalancamiento como el apalancamiento financiero suban desde 0,45 y 1,50 en Jun24 hasta 0,51 y 1,73 en Jun25, valores más elevados registrados en los últimos cinco años.

Finalmente, si bien tanto la cobertura de las obligaciones como la cobertura de gastos financieros se redujeron en el comparativo interanual desde 78,40% y 16,48 en Jun24 hasta 70,79% y 7,21 en Jun25, ambos indicadores se mantuvieron en niveles altos.

FLUJO DE CAJA PROYECTADO

FLUJO DE CAJA PROYECTADO En millones de guaraníes						
Ingresos y Egresos	2025	2026	2027	2028	2029	2030
Ventas Sector Privado	308.200	335.938	366.172	399.128	435.049	474.204
Ventas Sector Público	216.304	283.412	319.119	359.516	405.242	457.024
Ventas Exportaciones	11.270	12.961	14.905	17.140	19.711	22.668
Ingresos Operativos	535.774	632.310	700.196	775.784	860.003	953.896
Gastos Operativos	-9.285	-9.656	-10.043	-10.444	-10.862	-11.297
Pago a Proveedores (MP+Ins+PT)	-410.240	-435.158	-462.675	-492.012	-523.294	-556.654
Gastos de Personal	-110.450	-114.868	-119.463	-124.241	-129.211	-134.379
Impuestos, Tasas y Patentes	-16.890	-17.566	-18.268	-18.999	-19.759	-20.549
Egresos Operativos	-546.865	-577.248	-610.449	-645.697	-683.126	-722.879
Inversiones en activo fijo	-13.455	-21.000	-22.025	-23.101	-24.231	-25.418
FLUJO OPERATIVO	-24.546	34.062	67.722	106.986	152.646	205.599
Ingreso por Préstamos	23.350	-	-	-	-	-
Ingreso por Emisión de Bonos	70.000	50.000	40.000	-	-	-
Otros	-	-	-	-	-	-
Ingresos Financieros	93.350	50.000	40.000	-	-	-
Amortización de Capital (Gs.)	-	-	-	-	-	-42.000
Amortización de Capital (USD)	-	-	-	-30.000	-50.000	-59.803
Servicio de la deuda (Gs.)	-3.800	-3.800	-3.800	-3.800	-3.800	-3.800
Servicio de la deuda (USD)	-2.540	-2.854	-2.996	-3.146	-3.303	-3.469
Gastos Financieros y Bancarios	-25.225	-27.021	-52.295	-31.006	-33.213	-35.578
Pago de dividendos	-44.890	-50.000	-50.000	-50.000	-50.000	-50.000
Egresos financieros	-76.455	-83.675	-109.091	-117.952	-140.317	-194.650
FLUJO FINANCIERO	16.895	-33.675	-69.091	-117.952	-140.317	-194.650
FLUJO DE CAJA	-7.651	387	-1.369	-10.966	12.329	10.950
Saldo Inicial	22.600	14.949	15.336	13.967	3.001	15.330
FLUJO FINAL	14.949	15.336	13.967	3.001	15.330	26.280

Vicente Scavone & Cía. S.A.E. presentó su flujo de caja proyectado para el periodo 2025 – 2030, el cual contempla el continuo crecimiento de los ingresos operativos, escenario que es sustentado a partir del incremento en las ventas tanto al sector privado como al sector público, con tasas de crecimiento promedio anuales del 9,00% y del 16,36% respectivamente.

Asimismo, el flujo considera el sostenido incremento de los desembolsos operativos, como consecuencia del aumento proyectado de las operaciones comerciales, sumado a los efectos de la inflación esperada del 4,00% anual para todo el periodo proyectado. En ese sentido, estima que los principales desembolsos correspondan al pago a proveedores y a los gastos al personal.

Al igual que en años anteriores, considera las salidas de efectivo para inversiones en activos fijos, con un monto promedio anual de Gs. 21.538 millones. Con todo, el flujo de caja proyecta un déficit operativo para el cierre del presente ejercicio, mientras que para el resto de los periodos estima generar superávits, escenario similar al comportamiento histórico observado.

Por el lado de los ingresos financieros, si bien el flujo no contempla aportes adicionales de capital, la empresa cuenta con una política de retención y reinversión de utilidades, lo cual podría modificar los ingresos financieros en periodos futuros. Por otro lado, la firma prevé continuar apalancando el negocio mediante la emisión de títulos de deuda en el mercado de valores en los años 2025 – 2027, esto con el fin de mantener un continuo apalancamiento de corto plazo para acompañar las necesidades de capital operativo. Adicionalmente, estima tomar deuda adicional con entidades financieras para el presente ejercicio.

En cuanto a los egresos financieros, prevé realizar continuos desembolsos en concepto de pagos por servicio de la deuda y por intereses a entidades financieras. Al respecto, proyecta la continua depreciación del tipo de cambio del guaraní contra el dólar americano (PYG/USD) a una tasa promedio anual del 5,00% desde el año 2026 hasta el 2030, situación que podría genera un impacto negativo en el saldo del pasivo debido a los compromisos incurridos en dólares americanos.

Es importante señalar que el flujo concentra los pagos por amortización de bonos, principalmente entre los años 2029 y 2030, con desembolsos de Gs. 50.000 millones y de Gs. 101.803 millones respectivamente. Adicionalmente, el flujo no considera el pago de Gs. 51.826 millones previsto para el 2031, para la cancelación de los bonos vigentes correspondientes a los Programas de Emisión Global G1 y USD1.

De esta manera, Vicente Scavone & Cía. espera generar saldos negativos en el flujo financiero desde 2026 hasta 2030, valores que espera cubrir con los superávits operativos proyectados. Además, como no prevé tomar deuda adicional desde el 2027, estima flujos finales bajos en comparación a lo reportado en periodos anteriores.

Finalmente, la empresa depende de la efectiva realización de sus estimaciones de ingreso a partir del crecimiento de la demanda en los sectores en donde opera, para así poder hacer frente a sus compromisos bursátiles y bancarios, así como también para poder continuar apalancando su negocio sin que esto produzca efectos negativos en sus principales indicadores de liquidez y solvencia.

CARACTERÍSTICAS DEL INSTRUMENTO

CARACTERÍSTICAS DEL PROGRAMA DE EMISIÓN GLOBAL PEG USD2	
Características	Detalles
Emisor	Vicente Scavone & Cía. S.A.E.
Aprobación	Acta de Directorio N° 94/25 de fecha 20/09/2025
Denominación del Programa	USD2
Moneda y monto	USD 12.000.000 (dólares americanos doce millones con 00/100).
Plazo de Vencimiento	de 365 a 3.650 días (de 1 a 10 años)
Corte Mínimo	USD 1.000,00 (dólares estadounidenses un mil)
Destino de Fondos	Hasta el 100% de los fondos obtenidos podrá destinarse a capital operativo para el pago a proveedores.
Rescate Anticipado	Conforme a lo establecido en el Art. 58 de la Ley 5810/2017 y la Resolución BVA N° 1013/11 de fecha 25/11/2011.
Garantía	Común, a sola firma.
Agente Organizador e Intermediario Colocador	Itaú Invest Casa de Bolsa S.A.
Representante de Obligacionistas	Mersán Abogados S.R.L.

El directorio de Vicente Scavone & Cía. S.A.E. aprobó la emisión y colocación de bonos bajo el Programa de Emisión Global USD2, por un monto máximo de USD 12 millones, con un plazo de 365 días hasta 3.650 días (1 a 10 años), según consta en el Acta de Directorio N° 94/25 de fecha 20 de setiembre de 2025.

Al respecto, los fondos serán destinados hasta el 100% como capital operativo para el pago a proveedores, la garantía es común a sola firma y el programa contempla la opción de rescate anticipado de los títulos de deuda conforme a lo establecido en el Art. 58 de la Ley 5810/2027 y según la Resolución BVA N° 1013/11. Adicionalmente, como Agente

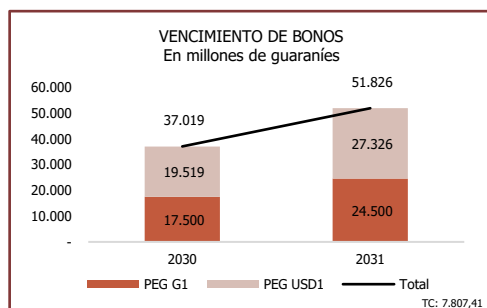
Organización e Intermediario Colocador ha sido designada la firma Itaú Invest Casa de Bolsa S.A. y como Representante del Obligacionista la sociedad Mersán Abogados S.R.L.

El Programa de Emisión Global USD2, así como los Programas G1 y USD1 fueron considerados para evaluar la capacidad de endeudamiento y la solvencia de Vicente Scavone & Cía. S.A.E., de acuerdo con su situación financiera actual y su Flujo de Caja Proyectado. De esta forma, se ha evaluado el impacto de estas emisiones de bonos, sobre los principales indicadores de Liquidez, Solvencia y Rentabilidad, a fin de determinar la importancia relativa del endeudamiento, sobre la generación de utilidades y la sostenibilidad del negocio.

Como resultado de la evaluación realizada, se puede concluir que Vicente Scavone & Cía. S.A.E. cuenta con un razonable margen para seguir apalancando el negocio, considerando que ha mantenido acordes indicadores de gestión financiera y operativa, así como un adecuado nivel de solvencia y de resultados en los últimos ejercicios.

ANTECEDENTES DE EMISIONES ANTERIORES

Programa	Año de Emisión	Monto Emitido y Colocado en USD	Monto Emitido y Colocado en Gs.	Pagado USD	Pagado Gs.	Saldo Vigente USD	Saldo Vigente Gs.
PEG G1	2020	-	42.000.000.000	-	-	-	42.000.000.000
PEG USD1	2020	6.000.000	-	-	-	6.000.000	-
Total		6.000.000	42.000.000.000	0	0	6.000.000	42.000.000.000



Vicente Scavone & Cía. S.A.E. ha sido un activo participante desde su inscripción al mercado de valores, mediante la emisión del Programas de Emisión Global G1, por valor de Gs. 42.000 millones y del USD1 por USD 6 millones, ambos distribuidos en tres series y emitidos en los años 2020, 2021 y 2022.

Al cierre del tercer trimestre del 2025, la firma cuenta con un saldo vigente de Gs. 88.844 millones para la cancelación de ambos programas, cuyos pagos se encuentran previstos para los años 2030 y 2031.

En ese sentido, para el año 2030 prevé la amortización de Gs. 37.019 millones correspondiente al 41,67% del capital de los programas, mientras que para el año 2031 prevé la cancelación con un desembolso de Gs. 51.826 millones.

CUADRO COMPARATIVO DEL BALANCE Y ESTADO DE RESULTADOS
En millones de guaraníes

BALANCE GENERAL	jun-21	jun-22	jun-23	jun-24	jun-25	Var%
ACTIVO	681.907	746.903	791.689	889.995	940.744	5,70%
Activo Corriente	501.921	493.346	509.742	594.702	650.133	9,32%
Disponibilidades	53.794	38.675	27.805	19.144	14.165	-26,01%
Inversiones temporales	41.236	47.710	4.778	4.852	3.577	-26,28%
Créditos Netos CP	210.780	201.421	270.265	382.096	462.136	20,95%
Inventario	178.517	175.702	178.119	157.238	146.460	-6,85%
Otros activos corrientes	17.594	29.838	28.775	31.372	23.795	-24,15%
Activo no corriente	179.986	253.557	281.947	295.293	290.611	-1,59%
Bienes de uso	139.687	213.681	244.211	240.926	250.437	3,95%
Créditos Netos LP	63	-	-	-	-	n/a
Inversiones LP	15.304	15.160	15.839	18.699	6.162	-67,05%
Otros activos no corrientes	24.932	24.716	21.897	35.668	34.012	-4,64%
PASIVO	203.502	227.058	229.288	277.540	317.344	14,34%
Pasivo corriente	134.219	143.920	143.700	184.607	213.936	15,89%
Deuda comercial	80.790	103.008	99.734	134.449	128.571	-4,37%
Deuda bancaria	24.791	12.893	12.649	18.407	53.872	192,67%
Otras deudas	28.638	28.019	31.317	31.751	31.493	-0,81%
Pasivo no corriente	69.283	83.138	85.588	92.933	103.408	11,27%
Deuda bancaria LP	-	-	-	5.001	14.529	190,52%
Deuda bursátil LP	69.283	83.138	85.588	87.932	88.879	1,08%
PATRIMONIO NETO	478.406	519.845	562.402	612.455	623.400	1,79%
Capital	336.000	390.000	441.000	441.000	441.000	0,00%
Aporte Irrevocable	50.390	63.965	-	30.500	57.000	86,89%
Reservas	34.641	36.134	73.171	86.439	76.105	-11,96%
Resultado del Ejercicio	57.375	29.746	48.231	54.516	49.295	-9,58%
ESTADO DE RESULTADOS	jun-21	jun-22	jun-23	jun-24	jun-25	Var%
Ventas	250.424	229.933	278.751	294.802	332.627	12,83%
Costos	-94.763	-85.118	-100.096	-102.514	-116.938	14,07%
Utilidad bruta	155.661	144.815	178.655	192.288	215.689	12,17%
Gastos de Ventas	-43.213	-33.108	-49.393	-51.750	-57.171	10,48%
Gastos Administrativos	-46.178	-68.428	-66.642	-68.169	-82.798	21,46%
Utilidad operacional (EBITDA)	66.270	43.279	62.620	72.369	75.720	4,63%
Previsiones	-	-3.000	-	-	-	n/a
Depreciaciones y amortizaciones	-3.719	-3.565	-6.032	-7.881	-10.007	26,98%
Utilidad operacional neta (EBIT)	62.551	36.714	56.588	64.488	65.713	1,90%
Gastos financieros	-1.939	-3.400	-3.350	-4.390	-10.498	139,13%
Utilidad ordinaria	60.612	33.314	53.238	60.098	55.215	-8,13%
Resultados no operativos	1.263	2.432	1.420	2.468	2.054	-16,77%
Utilidad antes de impuestos	61.875	35.746	54.658	62.566	57.269	-8,47%
Impuesto a la renta	-4.500	-6.000	-6.427	-8.050	-7.974	-0,94%
Utilidad del ejercicio	57.375	29.746	48.231	54.516	49.295	-9,58%

PRINCIPALES RATIOS FINANCIEROS DE LA EMPRESA

En millones de guaraníes y veces						
INDICADOR	jun-21	jun-22	jun-23	jun-24	jun-25	Var%
CARTERA Y MOROSIDAD						
Cartera Bruta	216.709	207.188	277.206	401.872	480.269	19,51%
Cartera Vencida	72.052	36.147	115.452	160.849	18.133	-88,73%
Previsión de Cartera	5.866	5.767	6.941	19.776	18.133	-8,31%
Cobertura de provisiones	8,14%	15,95%	6,01%	12,29%	100,00%	713,35%
Morosidad	33,25%	17,45%	41,65%	40,02%	3,78%	-90,57%
Morosidad respecto al patrimonio	15,06%	6,95%	20,53%	26,26%	2,91%	-88,92%
Cartera/Activo	30,92%	26,97%	34,14%	42,93%	49,12%	14,42%
Ventas/Cartera	2,38	2,28	2,06	1,54	1,44	-6,71%
LIQUIDEZ						
Liquidez Corriente	3,74	3,43	3,55	3,22	3,04	-5,67%
Prueba Ácida	2,41	2,21	2,31	2,37	2,35	-0,65%
Ratio de Efectividad	70,80%	60,02%	22,67%	13,00%	8,29%	-36,20%
Índice de capital de trabajo	53,92%	46,78%	46,24%	46,08%	46,37%	0,63%
Dependencia de Inventario	-96,12%	-81,89%	-89,35%	-140,86%	-181,58%	28,91%
Deuda Financiera/Activo	13,80%	12,86%	12,41%	12,51%	16,72%	33,64%
GESTIÓN						
Rotación de cartera	2,31	2,17	2,30	1,74	1,51	-13,14%
Rotación de Inventario	1,06	0,96	1,13	1,22	1,54	25,96%
Periodo Promedio de Cobro	158	168	159	210	242	15,13%
Periodo Promedio de Pago	153	218	179	236	198	-16,17%
Ciclo operacional	502	548	481	509	479	-5,84%
Apalancamiento Operativo	2,49	3,94	3,16	2,98	3,28	10,08%
Ventas/Activo	73,45%	61,57%	70,42%	66,25%	70,72%	6,74%
ENDEUDAMIENTO						
Solvencia	70,16%	69,60%	71,04%	68,82%	66,27%	-3,70%
Endeudamiento	29,84%	30,40%	28,96%	31,18%	33,73%	8,17%
Cobertura de las Obligaciones	98,75%	60,14%	87,15%	78,40%	70,79%	-9,71%
Apalancamiento	0,43	0,44	0,41	0,45	0,51	12,33%
Apalancamiento financiero	1,44	1,48	1,46	1,50	1,73	15,61%
Cobertura de Gastos Financieros	34,18	12,73	18,69	16,48	7,21	-56,25%
Deuda/EBITDA	1,54	2,62	1,83	1,92	2,10	9,28%
Deuda/Ventas	0,41	0,49	0,41	0,47	0,48	1,34%
RENTABILIDAD						
ROA	16,83%	7,97%	12,18%	12,25%	10,48%	-14,45%
ROE	27,25%	12,14%	18,76%	19,54%	17,17%	-12,12%
Margen Bruto	62,16%	62,98%	64,09%	65,23%	64,84%	-0,59%
Margen Operacional	26,46%	18,82%	22,46%	24,55%	22,76%	-7,27%
Margen Neto	22,91%	12,94%	17,30%	18,49%	14,82%	-19,86%
Eficiencia Operativa	42,57%	29,89%	35,05%	37,64%	35,11%	-6,72%
Costo de Mercaderías/Ventas	37,84%	37,02%	35,91%	34,77%	35,16%	1,10%
Costo Operacional/Ventas	35,70%	44,16%	41,63%	40,68%	42,08%	3,45%
Costo Operacional/Utilidad Bruta	57,43%	70,11%	64,95%	62,36%	64,89%	4,06%
Gastos Admin/Utilidad Bruta	29,67%	47,25%	37,30%	35,45%	38,39%	8,28%

CUADRO COMPARATIVO DEL BALANCE Y ESTADO DE RESULTADOS
En millones de guaraníes

BALANCE GENERAL	dic-20	dic-21	dic-22	dic-23	dic-24	Var%
ACTIVO	606.752	686.967	780.566	835.341	909.732	8,91%
Activo Corriente	442.850	478.017	505.076	553.861	606.913	9,58%
Disponibilidades	56.212	71.379	37.017	25.320	26.290	3,83%
Inversiones temporales	24.528	24.565	4.693	2.311	4.619	99,87%
Créditos Netos CP	170.783	196.319	234.166	324.469	390.226	20,27%
Inventario	171.485	163.712	194.751	173.205	156.758	-9,50%
Otros activos corrientes	19.842	22.042	34.449	28.556	29.020	1,62%
Activo no corriente	163.902	208.950	275.490	281.480	302.819	7,58%
Bienes de uso	126.790	168.789	237.677	228.183	249.142	9,19%
Créditos Netos LP	82	-	-	-	-	n/a
Inversiones LP	15.152	15.446	16.118	16.731	18.209	8,83%
Otros activos no corrientes	21.878	24.715	21.695	36.566	35.468	-3,00%
PASIVO	182.722	163.869	245.396	266.903	311.627	16,76%
Pasivo corriente	148.160	93.166	159.309	176.172	206.917	17,45%
Deuda comercial	65.389	61.545	120.986	110.230	137.525	24,76%
Deuda bancaria	49.143	18.453	21.009	44.081	48.537	10,11%
Otras deudas	33.628	13.168	17.314	21.861	20.855	-4,60%
Pasivo no corriente	34.562	70.703	86.087	90.731	104.710	15,41%
Deuda bancaria LP	-	-	-	5.001	15.580	211,54%
Deuda bursátil LP	34.562	70.703	86.087	85.730	89.130	3,97%
PATRIMONIO NETO	424.030	523.098	535.172	568.439	598.105	5,22%
Capital	336.000	390.000	441.000	441.000	441.000	0,00%
Aporte Irrevocable	-	-	-	-	30.500	n/a
Reservas	22.357	31.030	36.134	68.171	48.439	-28,94%
Resultado del Ejercicio	65.673	102.068	58.038	59.268	78.166	31,89%
ESTADO DE RESULTADOS	dic-20	dic-21	dic-22	dic-23	dic-24	Var%
Ventas	388.656	499.217	496.986	535.208	593.452	10,88%
Costos	-155.398	-191.938	-194.034	-194.178	-210.506	8,41%
Utilidad bruta	233.258	307.279	302.952	341.030	382.946	12,29%
Gastos de Ventas	-80.547	-91.539	-110.262	-106.886	-114.111	6,76%
Gastos Administrativos	-90.148	-97.605	-113.816	-136.826	-150.239	9,80%
Utilidad operacional (EBITDA)	62.563	118.135	78.874	97.318	118.596	21,86%
Previsiones	-4.034	-	-3.291	-12.937	-2.824	-78,17%
Depreciaciones y amortizaciones	-6.620	-7.439	-7.213	-10.819	-15.773	45,79%
Utilidad operacional neta (EBIT)	51.909	110.696	68.370	73.562	99.999	35,94%
Gastos financieros	-1.101	-6.857	-6.827	-7.920	-13.814	74,42%
Utilidad ordinaria	50.808	103.839	61.543	65.642	86.185	31,30%
Resultados no operativos	24.998	11.958	4.241	4.718	3.419	-27,53%
Utilidad antes de impuestos	75.806	115.797	65.784	70.360	89.604	27,35%
Impuesto a la renta	-10.133	-13.729	-7.747	-11.092	-11.438	3,12%
Utilidad del ejercicio	65.673	102.068	58.037	59.268	78.166	31,89%

PRINCIPALES RATIOS FINANCIEROS DE LA EMPRESA

En millones de guaraníes y veces						
INDICADOR	dic-20	dic-21	dic-22	dic-23	dic-24	Var%
CARTERA Y MOROSIDAD						
Cartera Bruta	177.282	202.086	241.107	344.245	408.359	18,62%
Cartera Vencida	81.902	5.767	15.858	19.776	18.133	-8,31%
Previsión de Cartera	6.417	5.767	6.941	19.776	18.133	-8,31%
Cobertura de provisiones	7,83%	100,00%	43,77%	100,00%	100,00%	0,00%
Morosidad	46,20%	2,85%	6,58%	5,74%	4,44%	-22,70%
Morosidad respecto al patrimonio	19,32%	1,10%	2,96%	3,48%	3,03%	-12,86%
Cartera/Activo	28,16%	28,58%	30,00%	38,84%	42,89%	10,43%
Ventas/Cartera	2,27	2,54	2,12	1,65	1,52	-7,80%
LIQUIDEZ						
Liquidez Corriente	2,99	5,13	3,17	3,14	2,93	-6,70%
Prueba Ácida	1,83	3,37	1,95	2,16	2,18	0,69%
Ratio de Efectividad	54,50%	102,98%	26,18%	15,68%	14,94%	-4,76%
Índice de capital de trabajo	48,57%	56,02%	44,30%	45,21%	43,97%	-2,75%
Dependencia de Inventario	-60,28%	-121,61%	-59,85%	-101,57%	-136,66%	34,54%
Deuda Financiera/Activo	13,80%	12,98%	13,72%	16,14%	16,85%	4,38%
GESTIÓN						
Rotación de cartera	2,10	2,63	2,24	1,83	1,58	-13,76%
Rotación de Inventario	1,00	1,15	1,08	1,06	1,28	20,89%
Periodo Promedio de Cobro	174	139	163	200	231	15,95%
Periodo Promedio de Pago	151	115	224	204	235	15,08%
Ciclo operacional	538	457	500	545	518	-5,12%
Apalancamiento Operativo	4,49	2,78	4,43	4,64	3,83	-17,40%
Ventas/Activo	64,06%	72,67%	63,67%	64,07%	65,23%	1,82%
ENDEUDAMIENTO						
Solvencia	69,89%	76,15%	68,56%	68,05%	65,75%	-3,39%
Endeudamiento	30,11%	23,85%	31,44%	31,95%	34,25%	7,21%
Cobertura de las Obligaciones	42,23%	126,80%	49,51%	55,24%	57,32%	3,76%
Apalancamiento	0,43	0,31	0,46	0,47	0,52	10,97%
Apalancamiento financiero	0,98	1,26	1,52	1,54	1,70	10,48%
Cobertura de Gastos Financieros	56,82	17,23	11,55	12,29	8,59	-30,13%
Deuda/EBITDA	2,92	1,39	3,11	2,74	2,63	-4,19%
Deuda/Ventas	0,47	0,33	0,49	0,50	0,53	5,30%
RENTABILIDAD						
ROA	10,82%	14,86%	7,44%	7,10%	8,59%	21,10%
ROE	18,33%	24,24%	12,16%	11,64%	15,03%	29,15%
Margen Bruto	60,02%	61,55%	60,96%	63,72%	64,53%	1,27%
Margen Operacional	16,10%	23,66%	15,87%	18,18%	19,98%	9,90%
Margen Neto	16,90%	20,45%	11,68%	11,07%	13,17%	18,94%
Eficiencia Operativa	26,82%	38,45%	26,04%	28,54%	30,97%	8,53%
Costo de Mercaderías/Ventas	39,98%	38,45%	39,04%	36,28%	35,47%	-2,23%
Costo Operacional/Ventas	43,92%	37,89%	45,09%	45,54%	44,54%	-2,18%
Costo Operacional/Utilidad Bruta	73,18%	61,55%	73,96%	71,46%	69,03%	-3,40%
Gastos Admin/Utilidad Bruta	38,65%	31,76%	37,57%	40,12%	39,23%	-2,22%

ANEXO

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

La calificación del Programa de Emisión Global USD2 de **VICENTE SCAVONE & CÍA S.A.E.** se ha sometido al proceso de calificación en cumplimiento a los requisitos del marco normativo, y en virtud de lo que establece la Ley N.º 3.899/09 y de la Resolución CNV CG N° 35/23 de la Superintendencia de Valores, así como a los procedimientos normales de calificación.

INFORMACIÓN RESUMIDA EMPLEADA EN EL PROCESO DE CALIFICACIÓN:

1. Estados financieros y contables para los periodos anuales del 2020 al 2024.
2. Estados financieros y contables para los periodos de junio del 2021 al 2025.
3. Composición y plazos de vencimiento de la cartera de créditos.
4. Política comercial y esquema de financiamiento a clientes.
5. Políticas y procedimientos de créditos y cobranzas.
6. Detalles de composición y evolución de inventarios.
7. Estructura de financiamiento, detalles de sus pasivos.
8. Composición y participación accionaria de la emisora, vinculación con otras empresas.
9. Composición de Directorio y análisis de la propiedad.
10. Antecedentes de la empresa e informaciones generales de las operaciones.
11. Flujo de caja proyectado, con sus respectivos escenarios y supuestos.
12. Prospecto del Programa de Emisión Global USD2.

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 USD2.

La emisión de la calificación del Programa de Emisión Global **USD2** de **VICENTE SCAVONE & CÍA S.A.E.** se realiza conforme a lo dispuesto en la Ley N° 3.899/09 y Resolución CNV CG N° 35/23.

Fecha de calificación: 24 de Octubre de 2025

Fecha de Publicación: una vez autorizada la emisión por la SIV.

Corte de Calificación: 30 de Junio de 2025

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

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

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

CALIFICACIÓN LOCAL		
VICENTE SCAVONE Y CÍA S.A.E.	CATEGORÍA	TENDENCIA
PROGRAMA DE EMISIÓN GLOBAL USD2	pyAA	ESTABLE
AA: Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con una muy alta capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, la cual no se vería afectada en forma significativa 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 **VICENTE SCAVONE & CÍA S.A.E.**, por lo cual SOLVENTA&RISKMÉTRICA no garantiza la veracidad de dichos datos ni se hace responsable por errores u omisiones que los mismos pudieran contener. Asimismo, está basada en los Estados Económicos, Patrimoniales y Financieros auditados al 31 de Diciembre de 2024 por la firma Amaral y Asociados, y los estados financieros al 30 de Junio de 2025 proveídos por la empresa.

Más información sobre esta calificación en:

www.syr.com.py

Calificación aprobada por: Comité de Calificación Solventa & Riskmétrica S.A.	Informe elaborado por: Econ. Juan Sebastián Chaparro Analista de Riesgos schaparro@syr.com.py
---	---