

KUROSU & CÍA S.A.

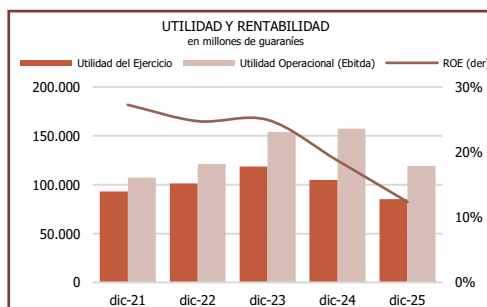
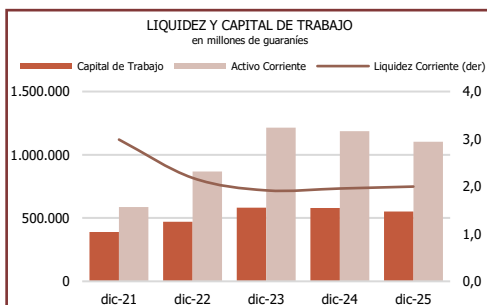
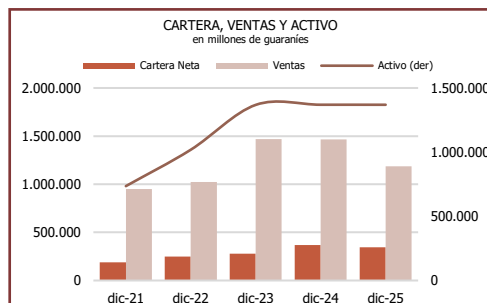
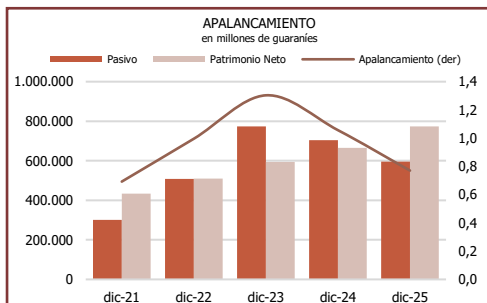
PROGRAMA DE EMISIÓN GLOBAL: G5
PROGRAMA DE EMISIÓN GLOBAL: USD5

MONTO MÁXIMO: Gs. 30.000.000.000
MONTO MÁXIMO: USD. 6.000.000

REGISTRO CNV N°: 110_20102022
REGISTRO CNV N°: 111_20102022

PEG G5 Y USD5	DIC-2024	DIC-2025
CATEGORÍA	pyAA	pyAA
TENDENCIA	Estable	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.



Gs. 153.451 millones, mientras que la utilidad ordinaria 23,33% hasta Gs. 92.050 millones. Finalmente, la utilidad neta descendió 18,87% hasta Gs. 85.113 millones en Dic25, aun con menores gastos financieros, así como los indicadores de rentabilidad del patrimonio (ROE) y sobre el activo (ROA) a 12,37% y 6,22%, aunque siendo aún favorables respecto al sector.

FUNDAMENTOS DE LA CALIFICACIÓN

Solventa&Riskmétrica mantiene la calificación de **pyAA** con tendencia **Estable** para los Programas de Emisión Global **PEG G5 y USD5** de **Kurosu & Cía. S.A.** con fecha de corte al 31 de Diciembre de 2025, fundamentada en los adecuados niveles de solvencia patrimonial y endeudamiento, derivados de su política de reinversión de resultados y la disminución de las deudas financieras, además en la adecuada calidad de cartera de créditos y el mantenimiento de los márgenes de utilidad mediante su destacado posicionamiento en el mercado.

Por otra parte, la calificación considera la relativa mayor exposición a los ciclos del sector agrícola, lo que incidió en la disminución de las ventas y en la menor rotación de inventarios, y derivó en los menores niveles de utilidad ordinaria y rentabilidad, así como de los indicadores de liquidez y del ratio de efectividad frente una mayor concentración de la deuda en el corto plazo.

El patrimonio neto de la empresa se ha incrementado 16,14% desde Gs. 665.892 millones en Dic24 hasta Gs. 773.375 millones en Dic25, impulsado por la capitalización de parte de las utilidades generadas en el 2024, con lo cual el capital integrado aumentó 13,00% hasta Gs. 565.000 millones, así como por el aumento de las reservas de 102,13% hasta Gs. 123.262 millones tras el revalúo técnico de los inmuebles. Por su parte, el pasivo total se redujo 15,31% hasta Gs. 595.859 millones en Dic25 explicado por la reducción de las deudas bursátiles y bancarias, con lo cual la solvencia subió hasta 56,48% y el apalancamiento se redujo a 0,77 en Dic25.

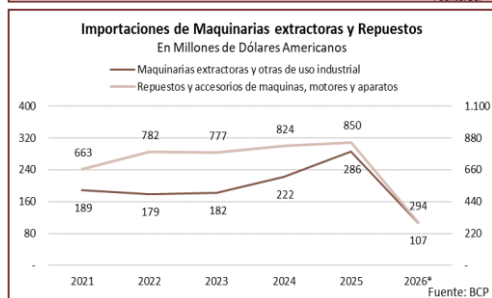
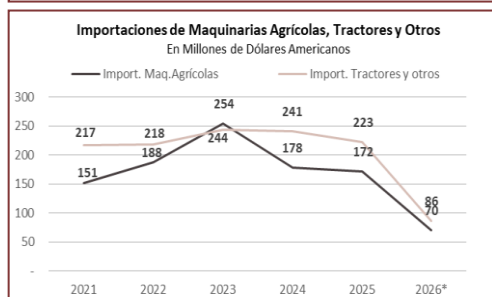
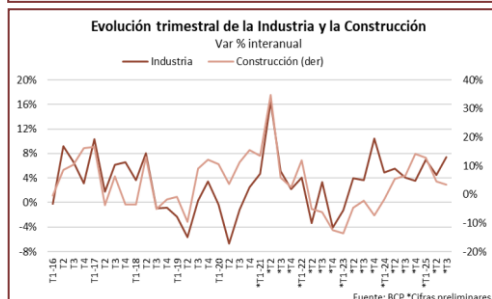
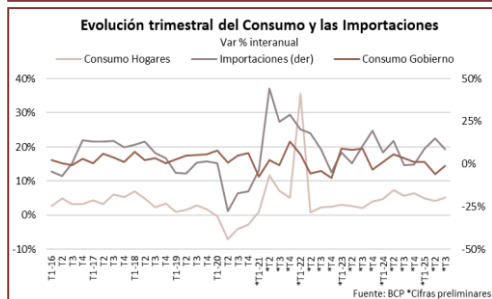
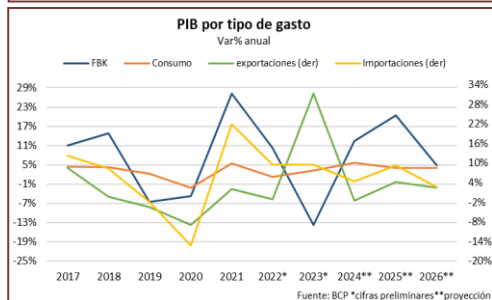
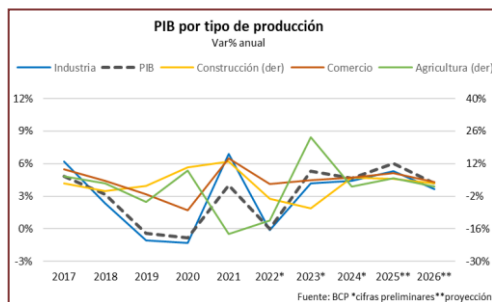
En 2025, las menores condiciones del sector agrícola ralentizaron las inversiones en maquinaria, afectando las ventas de los principales rubros agrícolas de la empresa, aunque siendo acompañadas por el mayor dinamismo de los segmentos de carretera/minería, repuestos, equipos forestales y construcción. Esto se reflejó en la reducción de 18,64% de las ventas hasta Gs. 1.202.637 millones en Dic25 y en la leve contracción del nivel de activos, debido a la disminución de la cartera neta en 6,58% hasta Gs. 343.945 millones, del inventario, que bajó 2,11% a Gs. 708.632 millones y a la reducción de 68,02% de las inversiones temporales hasta Gs. 16.643 millones.

Con la disminución de los recursos líquidos, asociados al menor saldo de inversiones temporales, y el aumento de los anticipos registrados a proveedores, frente a una mayor concentración de deudas en el corto plazo, los indicadores de liquidez se redujeron, donde el ratio de efectividad bajó desde 13,00% a 8,19%, además de los indicadores de prueba ácida y de capital de trabajo, que bajaron a 0,71 y 40,22%, respectivamente, lo que fue acompañado de una menor rotación de inventario, que pasó desde 1,77 a 1,28, y un mayor ciclo operacional.

En este contexto, la utilidad operacional descendió 20,82% hasta Gs. 135.102 millones en Dic25, pese a la reducción de 6,85% de los gastos operativos hasta Gs. 153.451 millones, mientras que la utilidad ordinaria 23,33% hasta Gs. 92.050 millones. Finalmente, la utilidad neta descendió 18,87% hasta Gs. 85.113 millones en Dic25, aun con menores gastos financieros, así como los indicadores de rentabilidad del patrimonio (ROE) y sobre el activo (ROA) a 12,37% y 6,22%, aunque siendo aún favorables respecto al sector.

TENDENCIA	FORTALEZAS	RIESGOS
La tendencia Estable refleja las adecuadas expectativas sobre la situación general de Kurosu & Cía. S.A., considerando su adecuada solvencia patrimonial, su relevante posicionamiento de mercado y su capacidad de generación de resultados, aun en un contexto de menores facturaciones.	- Adecuados niveles de solvencia y endeudamiento, con la reinversión y capitalización de utilidades. - Destacado posicionamiento en el mercado y larga trayectoria comercial. - Mantenimiento de adecuados niveles de rentabilidad y eficiencia operativa con respecto al sector.	- Relativa mayor exposición a los ciclos del sector agrícola. - Elevada concentración de la deuda en el corto plazo, principalmente en deuda financiera. - Disminución de los niveles de liquidez inmediata y prueba ácida, así como del índice de capital de trabajo.

ECONOMÍA E INDUSTRIA



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

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

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

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

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

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

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

En un contexto de marcadas fluctuaciones cíclicas, el sector agrícola registró una tendencia a la baja: las importaciones de Maquinarias Agrícolas disminuyeron de US\$ 254 millones en 2023 a US\$ 178 millones en 2024, profundizando su caída hasta los US\$ 172 millones al cierre de 2025. Por su parte, la categoría de Tractores y otros mostró mayor resiliencia, al pasar de US\$ 244 millones (2023) a US\$ 241 millones (2024), pero experimentó un descenso más pronunciado en 2025, situándose en US\$ 223 millones.

En contraste, las importaciones de Maquinarias extractoras y de uso industrial crecieron de US\$ 182 millones en 2023 a US\$ 222 millones en 2024 y US\$ 286 millones en 2025. De igual manera, la demanda de Repuestos y accesorios de máquinas, motores y aparatos se expandió de US\$ 777 millones (2023) a US\$ 824 millones (2024), alcanzando US\$ 850 millones en 2025.

PERFIL DE NEGOCIOS

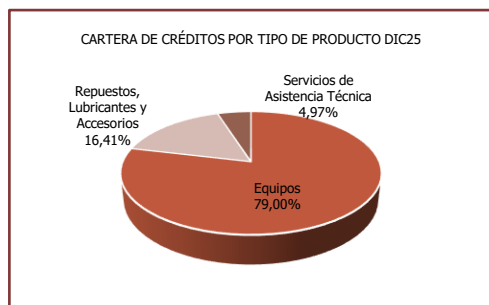
ACTIVIDAD COMERCIAL Y POSICIONAMIENTO

Empresa dedicada a la representación y comercialización de productos agroindustriales, forestales y de construcción, con un destacado posicionamiento en el mercado y larga trayectoria comercial

Kurosu y Cía. S.A. es una empresa con 56 años de trayectoria en el mercado, dedicada a la representación y comercialización de maquinarias, equipos y soluciones para los sectores agrícola, forestal y de construcción, siendo representante oficial de John Deere en el país. La compañía ofrece una amplia gama de productos que incluyen tractores, cosechadoras, pulverizadoras, sembradoras, equipos para ganadería y forraje, cargadores frontales, maquinaria para construcción y obras viales, así como equipos de golf y jardín, motores, entre otros.

Asimismo, cuenta con una línea de repuestos y servicios, que incluye paquetes de soluciones integrales, manuales y entrenamiento para el uso de los equipos, asistencia técnica especializada, simuladores de construcción que permiten la familiarización con las máquinas en entornos de bajo riesgo, venta de repuestos y lubricantes, además de programas de garantía y soporte técnico. La empresa ofrece alternativas de financiamiento a través de "John Deere Financial", así como mediante convenios con entidades bancarias locales.

La casa matriz se encuentra ubicada en la ciudad de Encarnación y cuenta con varias sucursales distribuidas en distintas ciudades del país: Ciudad del Este, Katueté, Santa Rita, María Auxiliadora, San Alberto, Loma Plata, Mariano R. Alonso, San Juan Bautista y Concepción, todas habilitadas con el fin de lograr mayor cobertura de mercado y facilitar la cercanía con los clientes tanto con equipos, como con la asistencia técnica requerida. Además, cuenta con un Centro Logístico y un "Centro de Soluciones Conectadas" en la localidad de Minga Guazú.



Al cierre de 2025, la composición de la cartera de créditos por tipo de producto se conformó en un 79% por deudores de equipos, seguido de repuestos, lubricantes y accesorios con el 16,41% así como por servicios de asistencia técnica con el 4,97%. Sus principales clientes incluyen medianas y grandes empresas del rubro agroganadero y agroexportador, con una destacable competencia entre marcas y firmas representantes para la oferta de productos.

El financiamiento final directo concedido por la empresa ha representado aproximadamente el 31% del total y el restante 69% fueron ventas al contado o financiadas por instituciones financieras locales y de John Deere Financial.



En términos de facturación por tipo de productos, luego de la disminución registrada 2025, el conjunto de repuestos y lubricantes, así como la venta de tractores, se han constituido las principales fuentes de ingresos, con participaciones del 30,60% y 17,72% en el total. Por su parte, la línea de usados representó el 10,55%, las maquinarias de construcción un 8,61%, las cosechadoras un 6,71% y las pulverizadoras, plantadoras y sembradoras el 6,31%. El 19,48% restante se conformó por otras maquinarias, servicios de asistencia técnica, entre otros.

La firma elabora planes estratégicos anuales que contemplan metas de ventas, costos, gastos y utilidades. En 2025, Kurosu alcanzó el 77,56% de las ventas proyectadas, donde los principales rubros agrícolas - cosechadoras, tractores y pulverizadores – registraron niveles de ejecución relativamente bajos, de 37,96%, 67,15% y 41,30% respectivamente, los cuales fueron acompañados por el desempeño de las maquinarias agrícolas usadas, maquinaria forestal, repuestos, así como por los ingresos por mano de obra y rodados no contemplados originalmente. Los costos de mercaderías se ejecutaron en 75,34% de lo previsto, lo que permitió alcanzar el 77,25% de la utilidad proyectada para el ejercicio.

Por otra parte, con el objetivo de fortalecer el posicionamiento de la marca John Deere-Kurosu, la compañía ha participado en distintas exhibiciones y ferias a nivel nacional, además de introducir nuevos productos tanto del rubro agrícola como del sector de la construcción, junto con el desarrollo de diversas campañas de posventa, entre las que destacan "Superación", "Consumibles en acción" e "Inspecciones costo cero", entre otras. Asimismo, se trabajó en la promoción, implementación y acompañamiento de soluciones de agricultura de precisión, impulsando la adopción tecnológica y el uso de herramientas digitales en el campo.

ADMINISTRACIÓN Y PROPIEDAD

Propiedad está bajo el control de su principal accionista, con una estructura organizacional acorde al volumen de operaciones y avances en la implementación de prácticas de buen gobierno corporativo

La empresa es de carácter familiar y se encuentra controlada por la familia Kurosu Ishigaki. El Sr. Jaime Hitoshi Kurosu Ishigaki posee el 84,29% del capital (64,29% en acciones voto simple y 20% en acciones de voto múltiple), mientras que la Sra Mina Kurosu posee el 11,95% en acciones de voto simple.

ACCIONISTAS	Cant. Acciones	Valor de Acciones	% Part. Capital	% Part. Voto
Jaime Hitoshi Kurosu Ishigaki	36.324	363.240	64,29%	35,72%
Mina Kurosu Ishigaki	6.753	67.530	11,95%	6,64%
Otros accionistas minoritarios	2.123	21.230	3,76%	2,08%
Total Acciones OVS	45.200	452.000	80,00%	44,44%
Jaime Hitoshi Kurosu Ishigaki	11.300	113.000	20,00%	55,56%
Total Acciones OVM	11.300	113.000	20,00%	55,56%
Total Acciones Ordinarias	56.500	565.000	100,00%	100,00%
Total Acciones Emitidas	56.500	565.000	100,00%	100,00%

PLANA DIRECTIVA	
Cargo	Responsable
Presidente	Jaime Hitoshi Kurosu Ishigaki
Directora Vicepresidente	Eva Rodríguez de Hermosilla
Director Titular	Antonio Maciel Rotela
Director Titular	Basilio José Ramírez Flores
Director Titular	Javier Valenzuela Esquivel
Síndico Titular	Alcira Onishi
Síndico Suplente	Aristides Corrales

como la emisión de acciones por valor de Gs. 50.000 millones e integración con las utilidades que fueran destinadas a ese efecto.

Cabe señalar que la empresa no registra participación accionaria en empresas vinculadas, salvo una participación minoritaria en PIONEROS DEL CHACO S.A. No obstante, sus accionistas participan en otras sociedades, como JOM S.A. y C.A. Logística S.A. (Sr. Jaime Kurosu) y SETAC S.R.L. (Sra. Mina Kurosu).

La estructura organizacional se encuentra encabezada por la Asamblea de Accionistas, seguidamente por el Director Presidente, la Directora Vicepresidente y las distintas direcciones estratégicas, comerciales y administrativas. Estas áreas cuentan con gerencias especializadas y estructuras de apoyo operativo distribuidas entre casa matriz y sucursales. En este sentido, cabe mencionar que se registraron cambios en la plana gerencial durante el 2025, incluyendo nuevas designaciones en áreas estratégicas y operativas.

En 2025, la dotación de personal aumentó a 495 colaboradores, frente a los 471 registrados en Dic24, concentrándose principalmente en áreas de asistencia técnica y administración central. Por otra parte, la empresa contrató los servicios de CAVIDA S.A. para la implementación de una política de Gobierno Corporativo orientada a fortalecer la profesionalización en la toma de decisiones y promover la sostenibilidad e independencia de la gestión respecto de los propietarios. En el marco de este proceso, se elaboró un Protocolo Familiar y se protocolizó mediante Escritura Pública el correspondiente Acuerdo de Accionistas.

GESTIÓN OPERATIVA DEL NEGOCIO

Adecuada gestión integral de riesgos, sustentada en manuales y políticas para el manejo de los distintos riesgos inherentes al negocio, así como en un adecuado ambiente de control interno y tecnológico

La gestión y procesos de control de riesgos de liquidez son evaluados por la información financiera del Estado de Flujos de Efectivo, analizando el origen y el destino de los fondos para determinar la capacidad de generar efectivo y la estructura financiera, como la liquidez y solvencia. Este proceso también incorpora controles internos de liquidez (efectivo, cheques, pagarés, ventas a crédito) a través de comités de crédito, control de cartera e inventario de clientes, entre otros. Asimismo, cuenta con cobertura de seguros para riesgos de valores en tránsito y caja fuerte.

En lo que respecta al riesgo de tipo de cambio, las principales líneas de productos son importadas y cotizadas en dólares, y la comercialización dentro del país también es realizada en la misma moneda, con lo que las fluctuaciones cambiarias se encuentran relativamente minimizadas. No obstante, debido a que las reglamentaciones impositivas del país no contemplan la posibilidad de actualizar el valor de los bienes de cambio registrados en el activo circulante, las variaciones significativas del tipo de cambio generan distorsiones en el margen comercial, así como pérdidas por diferencias de cambio.

Kurosu cuenta con una política de créditos basada en un manual que establece las directrices diversas para la financiación de equipos, repuestos y servicios de asistencia técnica. En dicho manual se encuentran los requisitos, procesos y documentaciones respaldatorias para la toma de decisiones.

La gestión de cobranza se encuentra bajo la supervisión, seguimiento y control de cada Gerente Regional Administrativo con las sucursales a sus respectivos cargos y para los distintos casos de mora, primeramente, se busca negociaciones y acuerdos de reestructuraciones a plazos razonables, y en casos extremos se ejecuta la gestión judicial.

El Dpto. de Riesgos y Análisis Crediticio es responsable de la evaluación crediticia, riesgo operacional y operativo. Los niveles de delegación se distribuyen entre los Gerentes de Sucursal y los Gerentes Regionales Administrativos. Los Gerentes de Sucursal tienen la facultad de aprobación hasta USD 80.000, previa aprobación de la operación por parte del Dpto. de crédito y riesgos. Las operaciones que superan dicho monto son elevadas al Jefe de Créditos, con delegación hasta USD 200.000. Montos superiores son remitidos al Directorio para su consideración y aprobación en el Comité Ejecutivo.

Los trabajos de control interno son realizados por los Gerentes Regionales Administrativos, que pertenecen y dependen de la estructura de la empresa, en calidad de Controllers, quienes realizan revisiones periódicas dentro de su programa de evaluación acerca de la aplicación de sistemas y procesos establecidos para casa matriz y sucursales, además de tener la potestad de aplicar acciones correctivas, sanciones o sugerir o implementar mejoras. En el año 2025, el grado de cumplimiento, informes y evaluaciones han sido positivas, consecuentes con los resultados obtenidos.

Además de la Auditoría Externa, se contrataron servicios tercerizados para la realización de inventarios de Repuestos, Accesorios, y también de maquinarias, habiéndose realizado durante el 2025 en dos oportunidades por cada punto de venta, reportando resultados satisfactorios y que aportaron a la mitigación de riesgos operacionales.

Por otra parte, cuenta con un equipo de Control Operativo que se encarga de verificar y controlar los comprobantes, operaciones comerciales, registraciones y cumplimiento de asuntos impositivos, que se centralizan en este sector para las verificaciones antes de pasar al departamento de contabilidad.

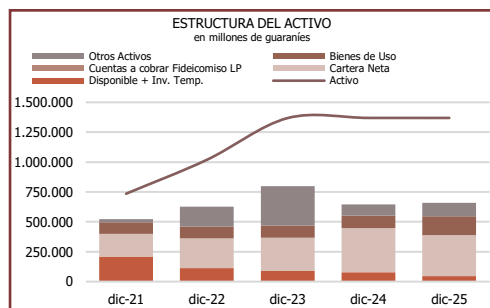
La empresa cuenta con una infraestructura tecnológica robusta y diversa, compuesta por múltiples sistemas y equipos esenciales para el almacenamiento y procesamiento de datos. Esta incluye servidores físicos y virtualizados (Cloud y locales), combinando equipos propios y en leasing. La seguridad informática está garantizada por un plan de contingencia y disponibilidad que incluye backup automatizado, servidores de respaldo, conectividad redundante, VPN móvil con doble autenticación y la implementación de Firewall Next Generation. Los sistemas de gestión abarcan ERP (Empresarial), CRM (Relaciones con Clientes) y SIGO (Gestión y Desarrollo Organizacional).

Asimismo, la organización continúa fortaleciendo sus capacidades frente a los riesgos digitales actuales, implementando soluciones avanzadas de detección y respuesta con inteligencia artificial, junto con programas de capacitación interna y auditorías externas que permiten identificar oportunidades de mejora y consolidar una cultura de seguridad en todos los niveles. Además, se ha potenciado la comunicación y colaboración mediante la implementación de Microsoft 365.

SITUACIÓN FINANCIERA

ESTRUCTURA Y CALIDAD DE ACTIVOS

Estructura de activos conformada principalmente por inventario y cartera crediticia, registrando el aumento de los créditos vencidos y de los indicadores de morosidad en 2025, aunque se mantienen adecuados



El total activos registró una leve reducción de 0,02% hasta Gs. 1.369.236 millones en Dic25, explicado principalmente por la contracción del activo corriente en 6,92%, desde Gs. 1.185.420 millones hasta Gs. 1.103.381 millones, parcialmente compensada por el crecimiento del activo no corriente en 44,46% hasta Gs. 265.855 millones, impulsado por los bienes de uso y créditos de largo plazo.

La estructura del activo se concentra principalmente en inventario y cartera de créditos, en línea con la naturaleza comercial de la compañía. El inventario descendió 2,11% de Gs. 723.933 millones en Dic24 a Gs. 708.632 millones en Dic25, representando el 51,75% del activo y se encuentra conformado mayormente por repuestos, equipos de construcción, equipos usados, tractores y cosechadoras.

Asimismo, los créditos netos disminuyeron 6,58% desde Gs. 368.158 millones en Dic24 hasta Gs. 343.945 millones en Dic25, con una participación del 25,12% en la estructura del activo. Del total de la cartera, el 79% correspondió a ventas de equipos y el 21% a repuestos y servicios de posventa.

En cuanto a la composición por moneda, estuvieron compuestas en un 11,08% en guaraníes y un 88,92% en dólares americanos. Cabe mencionar que la situación internacional de los commodities generó mayor cautela en las decisiones de inversión de los clientes, afectando la demanda de equipos.

No obstante, el incremento de las ventas financiadas atenuó parcialmente la caída de la cartera. En ese sentido, las ventas a crédito representaron el 31% del total, por encima del 26% registrado en Dic24. En términos de calidad, los créditos vencidos aumentaron 65,19% de Gs. 8.524 millones en Dic24 a Gs. 14.081 millones en Dic25.

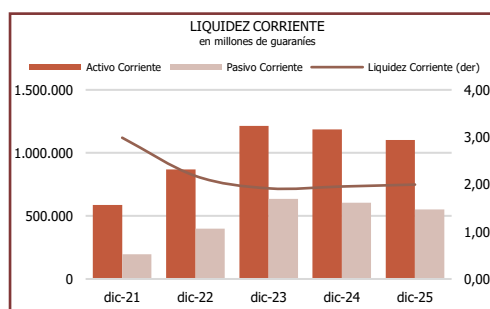
Esto derivó igualmente en el aumento de la morosidad desde 2,25% hasta 3,97% y la cobertura de provisiones disminuyó desde 117,90% hasta 74,57%. Por su parte, los refinanciamientos representaron el 3,30% sobre la cartera de crédito en Dic25.

Otro componente relevante han sido los bienes de uso, los cuales se incrementaron 48,83% desde Gs. 106.112 millones en Dic24 hasta Gs. 157.927 millones en Dic25, lo que responde al revalúo técnico de los inmuebles de la compañía y tuvo un efecto favorable en el fortalecimiento patrimonial.

La estructura se complementa con los otros activos (8,27%) y las disponibilidades (3,32%). Finalmente, los indicadores de productividad presentaron una disminución, donde la relación Ventas/Activo se redujo desde 107,94% hasta 87,83% y el ratio Ventas/Cartera pasó de 4,01 a 3,5.

LIQUIDEZ Y FINANCIAMIENTO

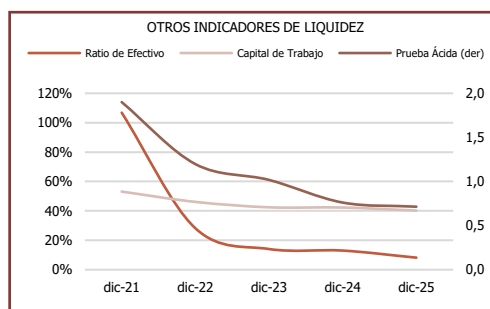
Disminución de los indicadores de liquidez ante los menores recursos líquidos, con bajos niveles de ratio de efectivo y de prueba ácida, frente a una elevada concentración de las obligaciones en el corto plazo



El activo corriente representó el 80,58% de los recursos totales y se redujo 6,92%, pasando desde Gs. 1.185.420 millones en Dic24 hasta Gs. 1.103.381 millones en Dic25, explicado por las disminuciones de los créditos netos en 18,33% hasta Gs. 240.056 millones, las inversiones temporales en 68,02% hasta Gs. 16.643 millones y el inventario en 2,11% hasta Gs. 708.632 millones.

Por su parte, las obligaciones del corto plazo representaron el 92,74% del total, registrando una reducción del 8,82% desde Gs. 606.102 millones hasta Gs. 552.622 millones en Dic25 debido a la disminución de la deuda bancaria en 10,86% hasta Gs. 373.638 millones y de las otras deudas en 43% hasta Gs. 22.523 millones, explicado principalmente por la disminución de los ingresos no

realizados.

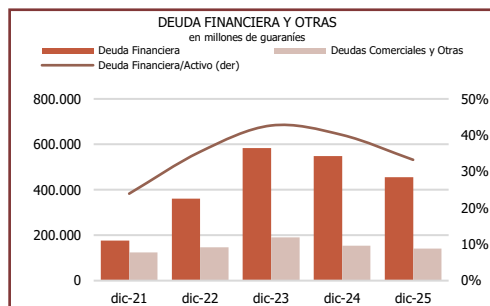


Ante esto, la liquidez corriente pasó de 1,96 en Dic24 a 2,00 en Dic25, no obstante, al excluir el inventario, el indicador de prueba ácida se redujo desde 0,76 a 0,71.

Asimismo, el ratio de efectividad descendió de 13% a 8,19% producto de la disminución de las inversiones temporales, reflejando que solo esa proporción de la deuda de corto plazo se encuentra cubierta con sus recursos de mayor liquidez.

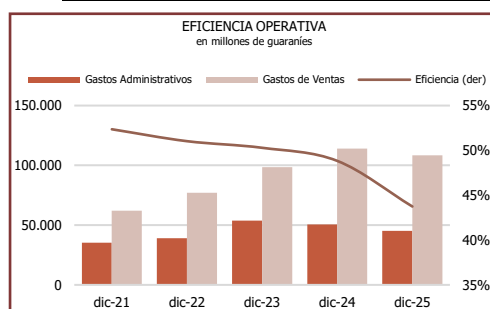
La principal fuente de fondeo corresponde a recursos propios, con una incidencia del capital y reservas sobre activos que se ha incrementado de 34,75% en Dic23 a 40,96% en Dic24 y 50,27% en Dic25, coherente con la política de reinversión de utilidades, basada en la retención de más del 50% de las utilidades de cada ejercicio para fortalecer el capital operativo y sostener el crecimiento del negocio.

La segunda fuente de fondeo ha sido la deuda financiera, cuya participación disminuyó de 42,68% en Dic23 a 40,09% en Dic24 y 33,25% en Dic25, debido a la disminución de préstamos bancarios y de la deuda bursátil tras la cancelación de los programas G4 y USD4. En menor medida, las deudas comerciales y otras deudas participaron con el 10,27% del financiamiento de los activos.



GESTIÓN Y ESTRUCTURA OPERATIVA

Disminución de la estructura de costos y gastos operativos, aunque en menor proporción que la reducción de las ventas, con efecto en el descenso de la eficiencia operativa y acompañado de un mayor ciclo operacional



Los gastos operacionales se conformaron principalmente de gastos de ventas, los cuales disminuyeron 5,03% hasta Gs. 108.337 millones en Dic25. Estos corresponden mayoritariamente a pagos al personal, arrendamiento de vehículos y gastos de viajes.

Cabe mencionar que la empresa utiliza la modalidad leasing para vehículos y equipos informáticos, lo que permite un mayor control de los costos operativos sin inmovilizar capital.

Asimismo, los gastos administrativos registraron una disminución de 10,96%, pasando desde Gs. 50.667 millones en Dic24 hasta Gs. 45.114 millones en Dic25. No obstante, su incidencia sobre la utilidad bruta se incrementó desde 15,11% hasta 15,63%, debido a los menores niveles de ventas y la consecuente menor utilidad bruta, aunque se mantiene por debajo del promedio registrado en los últimos cuatro años.

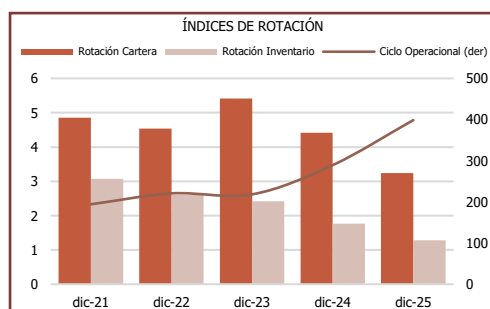
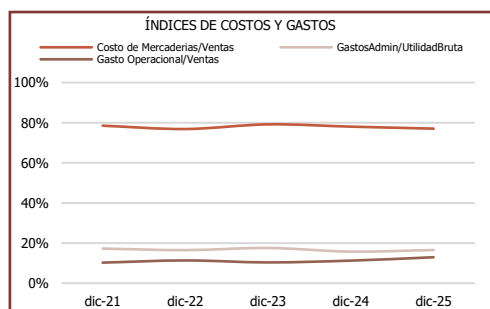
Los gastos operacionales aumentaron su participación en las ventas desde 11,15% hasta 12,76% y en relación a la utilidad bruta, pasaron desde 49,12% hasta 53,18%.

En esa misma línea, el costo de mercaderías se redujo 20,01% desde Gs. 1.142.786 millones hasta Gs. 914.084 millones, con una leve disminución de su incidencia sobre los ingresos por ventas, pasando de 77,31% en Dic24 a 76,01% en Dic25.

De esta forma, el indicador de eficiencia operativa, medida por la relación entre el Ebitda y la Utilidad Bruta, disminuyó desde 50,88% en Dic24 hasta 46,82% en Dic25, manteniendo la tendencia decreciente en los últimos años, aunque aún se mantiene en un nivel elevado respecto a empresas similares.

En cuanto a los indicadores de gestión, la rotación de inventario ha continuado su trayectoria decreciente, disminuyendo desde 1,77 en Dic24 a 1,28 en Dic25.

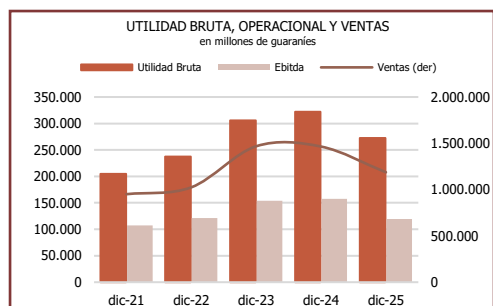
De igual manera, la rotación de cartera se redujo desde 4,45 hasta 3,28 en el mismo periodo, con un periodo promedio de cobro que subió de 82 a 111 días.



Como resultado, el ciclo operacional aumentó de 289 a 397 días.

UTILIDAD Y RENTABILIDAD

Disminución de las utilidades en todas las líneas debido a las menores facturaciones, aun con los menores costos y gastos operativos, acompañado de la reducción de los indicadores de rentabilidad

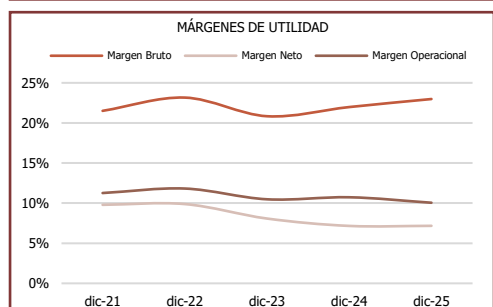


En 2025, el sector agrícola se vio afectado por condiciones climáticas adversas, caída de los precios internacionales y mayores costos logísticos, lo que redujo la producción y desaceleró la inversión en maquinarias. Por su parte, el sector contratista de construcción continuó enfrentando atrasos en los pagos del Estado, afectando el flujo de caja y limitando la capacidad de inversión y continuidad operativa.

En este contexto, los principales rubros agrícolas (tractores, cosechadoras, plantadoras/sembradoras y pulverizadoras) de la empresa disminuyeron 39,17% hasta Gs. 362.774 millones en Dic25. Asimismo, se redujeron las ventas en usados, maquinarias varias John Deere y AMS, además de la disminución de la renta de equipos, asociado con la situación del sector contratista.

Esta contracción fue parcialmente compensada por el crecimiento de los segmentos de maquinaria carretera/minería, equipos forestales, maquinaria de construcción y repuestos. Con todo, las ventas se redujeron 18,77% desde Gs. 1.452.756 millones en Dic24 hasta Gs. 1.180.035 millones en Dic25.

Asimismo, los otros ingresos operativos, compuestos principalmente por intereses cobrados a clientes y descuentos obtenidos, disminuyeron 10,98% hasta Gs. 22.602 millones. Como resultado, los ingresos operativos totalizaron Gs. 1.202.637 millones, cifra 18,64% inferior a la registrada en el periodo anterior.



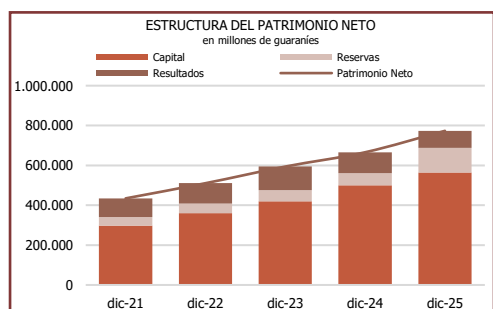
Los menores ingresos derivaron en la reducción de la utilidad bruta en 13,96% hasta Gs. 288.553 millones; no obstante, el margen bruto aumentó desde 22,69% hasta 23,99%. La utilidad operacional también disminuyó 20,82% desde Gs. 170.619 millones hasta Gs. 135.102 millones en el mismo periodo, acompañado de un margen operacional de 11,23%.

Luego de las pérdidas por provisiones y de las depreciaciones, la utilidad operacional EBIT se situó en Gs. 123.659 millones en Dic25, cifra que representó un descenso de 23,65% respecto a Dic24. Por su parte, los gastos financieros disminuyeron 24,56% desde Gs. 41.902 millones en Dic24 hasta Gs. 31.609 millones en Dic25, con lo que la utilidad ordinaria bajó 23,33% hasta Gs. 92.050 millones.

Finalmente, la utilidad neta disminuyó 18,87% desde Gs. 104.909 millones en Dic24 hasta Gs. 85.113 millones en Dic25, con lo que el indicador de rentabilidad respecto al patrimonio (ROE) ha bajado desde 18,70% hasta 12,37% y la rentabilidad sobre activos (ROA) pasó de 7,66% a 6,22%, aunque se mantienen en niveles adecuados respecto a empresas similares.

SOLVENCIA Y ENDEUDAMIENTO

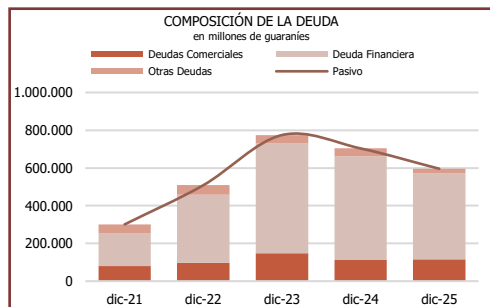
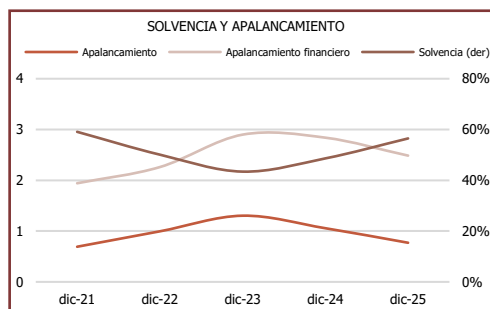
Adecuada solvencia patrimonial mediante la capitalización de resultados y el revalúo técnico de los inmuebles, acompañado de adecuados indicadores de endeudamiento



La solvencia patrimonial se ha fortalecido continuamente en los últimos años mediante su política de reinversión de excedentes. En tal sentido, en Asamblea Extraordinaria N° 62 realizada el 24/04/2025 se resolvió el aumento del capital social en Gs. 65.000 millones y a ese efecto, se destinaron el 62% de las utilidades líquidas y realizadas del ejercicio 2024, por cuyo monto se formalizó la emisión de acciones pasando a formar parte del capital social.

Ante esto, el capital integrado aumentó 13% desde Gs. 500.000 millones en Dic24 hasta Gs. 565.000 millones en Dic25 y las reservas crecieron 102,13% desde Gs. 60.983 millones hasta Gs. 123.262 millones, explicado por el revalúo técnico de los inmuebles de la compañía, mientras que los resultados del ejercicio se

redujeron 18,87% hasta Gs. 85.113 millones. De esta forma, el patrimonio neto creció 16,14% desde Gs. 665.892 millones en Dic24 hasta Gs. 773.375 millones en Dic25.



La estructura del pasivo ha exhibido una participación mayoritaria de la deuda financiera, la cual ha representado el 35,45% de las obligaciones totales. Esta deuda ha disminuido 17,09% desde Gs. 549.017 millones en Dic24 hasta Gs. 455.207 millones en Dic25 debido a la reducción de la deuda bancaria en 11,89% hasta Gs. 385.229 millones y bursátil en 37,41% hasta Gs. 69.978 millones.

La deuda comercial representó el 9,05% pasivo total, registrando un incremento de 3,14% desde Gs. 112.701 millones en Dic24 hasta Gs. 116.241 millones en Dic25. Por su parte, las otras deudas disminuyeron 41,65% desde Gs. 41.836 millones en Dic24 hasta Gs. 24.411 millones en Dic25, explicado principalmente por la disminución de los ingresos no realizados, alcanzando una participación del 1,90% en el total.

De esta forma, el pasivo total se redujo 15,31% desde Gs. 703.554 millones en Dic24 hasta Gs. 595.859 millones en Dic25, con lo cual el apalancamiento descendió de 1,06 a 0,77.

La cobertura de gastos financieros aumentó desde 4,07 hasta 4,27 y el ratio Deuda/Ebitda subió ligeramente a 4,41 veces, siendo niveles adecuados respecto al sector. En línea con esto, la solvencia, medida como Patrimonio Neto/Activo, subió de 48,62% a 56,48% en el mismo periodo.

FLUJO DE CAJA PROYECTADO

FLUJO DE CAJA PROYECTADO				
En Dólares Americanos (USD)				
Ingresos y Egresos	2026	2027	2028	
Ventas al contado	77.500.000	90.000.000	90.000.000	
Cobranzas	93.500.000	102.000.000	96.000.000	
Ingresos Varios	5.600.000	4.800.000	5.100.000	
Ingresos Operativos	176.600.000	196.800.000	191.100.000	
Proveedores	-42.433.703	-673.809	-642.261	
Vencimientos de nuevas compras	-67.300.000	-136.500.000	-138.000.000	
Nacionalización de mercaderías	-15.040.000	-17.940.000	-17.955.000	
Gastos fijos y variables	-19.800.000	-20.400.000	-21.000.000	
Acreedores varios	-1.005.155			
Impuestos a pagar: IVA/Renta	-5.400.000	-4.800.000	-4.800.000	
Egresos Operativos	-150.978.858	-180.313.809	-182.397.261	
FLUJO OPERATIVO	25.621.142	16.486.191	8.702.739	
Inversiones	-2.000.000	-2.400.000	-2.400.000	
FLUJO DE INVERSIONES	-2.000.000	-2.400.000	-2.400.000	
Líneas de crédito a utilizar	79.000.000	85.000.000	78.000.000	
Emisión de bonos	8.000.000			
Ingresos financieros	87.000.000	85.000.000	78.000.000	
Nuevas obligaciones bancarias	-26.000.000	-90.000.000	-81.000.000	
Obligaciones Bancarias en el exterior	-1.996.860	-1.503.159	-428.376	
Obligaciones Bancarias + Intereses e Impuestos	-66.334.433			
Bonos capital e intereses	-6.903.824	-5.477.628	-640.000	
Dividendos a pagar	-5.000.000	-6.000.000	-7.000.000	
Egresos financieros	-106.235.117	-102.980.787	-89.068.376	
FLUJO FINANCIERO	-19.235.117	-17.980.787	-11.068.376	
FLUJO DE CAJA	4.386.025	-3.894.596	-4.765.637	
Saldo Inicial	6.884.713	11.270.738	7.376.142	
FLUJO FINAL	11.270.738	7.376.142	2.610.505	

Kurosu & Cía S.A. ha presentado su flujo de caja actualizado en dólares americanos (USD) para el periodo 2026-2028, el cual contempla la amortización total de los bonos vigentes. Para el año 2027, se proyecta un crecimiento de los ingresos operativos de 11,44% desde USD 176,6 millones en Dic26 hasta USD 196,8 millones en Dic27, sustentado en expectativas de mayor dinamismo comercial, con mayores ventas al contado y cobranzas, mientras que para el 2028 se prevé una

moderación de los ingresos operativos hasta USD 191,1 millones. Por su parte, La estructura de costos y gastos acompañaría el crecimiento operativo, principalmente por mayores desembolsos asociados a nuevas compras de mercaderías, nacionalización y otros gastos operativos.

Ante esto, estiman el incremento de los egresos operativos en 19,43% desde USD 150,9 millones hasta USD 180,3 millones en el mismo periodo. De esta forma, el flujo operativo se mantendría positivo durante todo el periodo proyectado, aunque con tendencia decreciente, pasando de USD 25,6 millones en Dic26 a USD 16,4 millones en Dic27 y USD 8,7 millones en Dic28.

En cuanto al flujo financiero, se estima continuar utilizando líneas de crédito bancarias para financiar sus operaciones además de contemplar una nueva emisión de bonos en 2026. Los egresos financieros se explican a partir del calendario de amortización de capital de los bonos emitidos y préstamos bancarios, así como al pago de intereses y dividendos, siendo el flujo financiero negativo en todo el periodo, aunque con una reducción gradual desde USD 19,2 millones en Dic26 a USD 17,9 millones en Dic27 y USD 11 millones en Dic28.

Esta situación resalta la importancia de su desempeño operativo, el cual depende no solo del nivel de ventas al contado, sino también de la efectiva conversión de las ventas a crédito en cobranzas y del mantenimiento de una adecuada calidad de cartera.

Con todo, se proyecta un flujo de caja positivo en 2026, mientras que en los años posteriores se prevén valores negativos debido al elevado peso de los egresos financieros, no obstante, serían compensados por las disponibilidades al inicio de cada ejercicio. Finalmente, se estima que el promedio del flujo final acumulado sería de USD 7,1 millones, en línea con las disponibilidades mantenidas al cierre de los últimos años.

CARACTERÍSTICAS DEL INSTRUMENTO

PROGRAMA DE EMISIÓN GLOBAL G5	
Características	Detalle
Emisor	Kurosu & Cía. S.A.
Acta de Aprobación del Directorio	Acta N°. 772/22 de fecha 24/Ago/22
Denominación del programa	G5
Moneda y monto	Gs. 30.000.000.000.- (Guaraníes treinta mil millones)
Plazos de vencimiento	Entre 365 y 1.460 días (Entre 1 y 4 años)
Pago de Intereses y Capital	A ser definido dentro de cada serie del programa
Tasa de interés	A ser definido dentro de cada serie del programa
Destino de los fondos	Entre 40 y 60% para sustitución de fondos de corto plazo y entre 40 y 60% para capital operativo
Rescate Anticipado	No se prevé rescate anticipado
Garantía	Común
Agente Organizador y Colocador	CADIEM Casa de Bolsa S.A.
Representante de Obligacionistas	CADIEM Casa de Bolsa S.A.

Kurosu & Cía. S.A. aprobó la emisión de bonos de oferta pública a través del Programa de Emisión Global PEG G5 por Gs. 30.000 millones a través del Acta de Directorio N° 772/22 de fecha 24 de Agosto de 2022, cuyos fondos son destinados para sustitución de deuda de corto plazo y para capital operativo, con plazos de entre 365 a 1.460 días (uno a cuatro años), garantía común y sin rescate anticipado previsto. No se ha previsto el rescate anticipado de títulos y la emisión fue establecida con garantía común, siendo designado Cadiem Casa de Bolsa S.A. como el representante de obligacionistas.

Bajo el Programa de Emisión Global G5, la empresa ha realizado la emisión de 2 series, la Serie1 en noviembre de 2022 por Gs. 20.000 millones, y la Serie2 en diciembre de 2023, con pagos semestrales de intereses y amortización de capital al vencimiento, las cuales se encuentran vigentes a la fecha de calificación

Programa de Emisión Global PEG G5: Monto autorizado Gs. 30.000.000.000.- Programa c/ Registro CNV N°. 110_20102022 y Registro BVPASA N°. 2519/22								
Fecha	Serie	Emitido Gs.	Colocado Gs.	Vencido Gs.	Tasa anual	Fecha Vto.	Plazo Años	Vigente Gs.
11-nov-22	1	20.000.000.000	20.000.000.000	0	8,00%	16-nov-26	4,0	20.000.000.000
12-dic-23	2	10.000.000.000	10.000.000.000	0	9,00%	14-dic-27	4,0	10.000.000.000
		30.000.000.000	30.000.000.000	0				30.000.000.000

PROGRAMA DE EMISIÓN GLOBAL USD5	
Características	Detalle
Emisor	Kurosu & Cía. S.A.
Acta de Aprobación del Directorio	Acta N°. 772/22 de fecha 24/Ago/22
Denominación del programa	USD5
Moneda y monto	USD 6.000.000 (Dólares americanos seis millones)
Plazos de vencimiento	Entre 365 y 1.460 días (Entre 1 y 4 años)
Pago de Intereses y Capital	A ser definido dentro de cada serie del programa
Tasa de interés	A ser definido dentro de cada serie del programa
Destino de los fondos	Entre 40 y 60% para sustitución de fondos de corto plazo y entre 40 y 60% para capital operativo
Rescate Anticipado	No se prevé rescate anticipado
Garantía	Común
Agente Organizador y Colocador	CADIEM Casa de Bolsa S.A.
Representante de Obligacionistas	CADIEM Casa de Bolsa S.A.

Así también, aprobó la emisión de bonos bajo el Programa de Emisión Global (PEG) USD5 según el Acta de Directorio N° 772/22 de fecha 24 de Agosto de 2022 por monto de USD 6.000.000, con cortes mínimos de USD 1.000, y plazos de 365 a 1.460 días (uno a cuatro años), garantía común y sin rescate anticipado previsto.

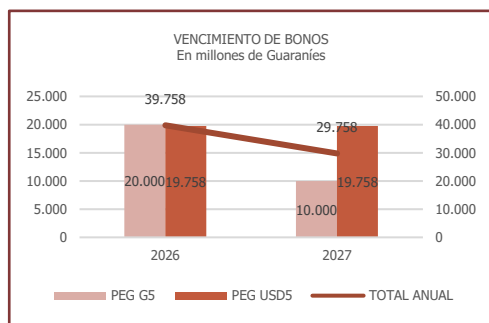
Estas fueron colocadas en dos series de USD 3.000.000 cada una, alcanzando la totalidad del monto autorizado. Asimismo, los fondos son destinados a la sustitución de la deuda de corto plazo y para capital operativo.

Programa de Emisión Global PEG USD5: Monto autorizado USD. 6.000.000.- Programa c/ Registro CNV N°. 111_20102022 y Registro BVPASA N°. 2520/22								
Fecha	Serie	Emitido USD.	Colocado USD.	Vencido USD.	Tasa anual	Fecha Vto.	Plazo Años	Vigente USD.
11-nov-22	1	3.000.000	3.000.000	0	5,50%	16-nov-26	4,0	3.000.000
12-dic-23	2	3.000.000	3.000.000	0	6,00%	14-dic-27	4,0	3.000.000
		6.000.000	6.000.000	0				6.000.000

ANTECEDENTES DE EMISIONES ANTERIORES

Historial de emisiones de títulos de renta fija a través del SEN					
Programa	Serie	Colocado USD	Colocado Gs.	Vencimiento de capital	Saldo vigente (en Gs.)*
PEG G1	1	-	10.000.000.000	16-nov-17	-
	2	-	5.000.000.000	29-nov-17	-
	3	-	5.000.000.000	5-dic-18	-
PEG USD1	1	1.000.000	-	16-nov-17	-
	2	2.000.000	-	3-jul-18	-
	3	2.000.000	-	5-dic-18	-
PEG G2	1	-	8.000.000.000	24-oct-19	-
	2	-	7.000.000.000	9-dic-20	-
PEG USD2	1	2.000.000	-	24-oct-19	-
	2	2.000.000	-	9-dic-20	-
PEG G3	1	-	15.000.000.000	21-feb-22	-
	2	-	5.000.000.000	12-dic-22	-
PEG USD3	1	1.000.000	-	21-feb-22	-
	2	2.000.000	-	11-jul-22	-
	3	2.000.000	-	12-dic-22	-
PEG G4	1	-	10.000.000.000	19-dic-23	-
	2	-	10.000.000.000	3-mar-25	-
PEG USD4	1	3.000.000	-	19-dic-23	-
	2	3.000.000	-	3-mar-25	-
PEG G5	1	-	20.000.000.000	16-nov-26	20.000.000.000
	2	-	10.000.000.000	14-dic-27	10.000.000.000
PEG USD5	1	3.000.000	-	16-nov-26	19.758.000.000
	2	3.000.000	-	14-dic-27	19.758.000.000
TOTALES		26.000.000	105.000.000.000	-	69.516.000.000

*Tipo de cambio utilizado: 6.586 Gs/USD.



Kurosu & Cía. S.A. fue inscripta como entidad emisora ante la Comisión Nacional de Valores, según Resolución Nro. 1048/07 del 11 de septiembre de 2007, y en la Bolsa de Valores y Productos de Asunción S.A., según Resolución Nro. 740/07 del 18 de septiembre de 2007.

Desde ese entonces, ha emitido y colocado títulos a través de programas de emisión en guaraníes y dólares tanto en el Sistema Tradicional (ST) como en el Sistema Electrónico de Negociaciones (SEN), en este último desde el año 2012 para el financiamiento de sus operaciones.

Al corte, tiene cancelados los PEG G1 al G4 así como los PEG USD1 al USD4 mientras que se encuentra vigente el PEG G5 por valor de Gs. 30.000 millones y el PEG USD5 por valor de Gs. 39.516 millones, con vencimientos entre 2026-2027.

CUADRO COMPARATIVO DEL BALANCE Y ESTADO DE RESULTADOS

En millones de guaraníes						
BALANCE GENERAL	dic-21	dic-22	dic-23	dic-24	dic-25	Var%
ACTIVO	735.375	1.019.042	1.368.437	1.369.448	1.369.236	-0,02%
Activo Corriente	587.522	868.490	1.215.073	1.185.420	1.103.381	-6,92%
Disponibilidades	84.197	68.978	54.078	26.764	28.604	6,87%
Inversiones temporales	125.906	43.313	35.078	52.034	16.643	-68,02%
Créditos Netos CP	138.970	201.916	230.771	293.920	240.056	-18,33%
Inventario	213.799	391.305	569.574	723.933	708.632	-2,11%
Otros activos corrientes	24.650	162.978	325.572	88.769	109.446	23,29%
Activo no corriente	147.853	150.552	153.364	184.028	265.855	44,46%
Bienes de uso	95.965	98.358	103.163	106.112	157.927	48,83%
Créditos Netos LP	50.001	47.982	46.648	74.238	103.889	39,94%
Inversiones LP	250	250	250	250	275	10,00%
Otros activos no corrientes	1.637	3.962	3.303	3.428	3.764	9,80%
PASIVO	300.848	508.480	774.326	703.554	595.859	-15,31%
Pasivo corriente	196.660	398.476	634.091	606.102	552.622	-8,82%
Deuda comercial	72.604	97.041	147.803	112.701	116.241	3,14%
Deuda bancaria	25.836	222.399	445.637	419.143	373.638	-10,86%
Deuda bursátil	56.166	33.098	1.125	34.746	40.220	15,75%
Otras deudas	42.054	45.938	39.526	39.512	22.523	-43,00%
Pasivo no corriente	104.188	110.004	140.235	97.452	43.237	-55,63%
Deuda comercial LP	6.704	0	0	0	0	n/a
Deuda bancaria LP	32.640	31.849	31.710	18.070	11.591	-35,86%
Deuda bursátil LP	61.322	74.040	105.556	77.058	29.758	-61,38%
Otras deudas LP	3.522	4.115	2.969	2.324	1.888	-18,76%
PATRIMONIO NETO	434.528	510.562	594.113	665.892	773.375	16,14%
Capital	297.500	360.000	420.000	500.000	565.000	13,00%
Reservas	43.940	49.254	55.489	60.983	123.262	102,13%
Resultado del Ejercicio	93.088	101.308	118.624	104.909	85.113	-18,87%
ESTADO DE RESULTADOS	dic-21	dic-22	dic-23	dic-24	dic-25	Var%
Ventas	960.321	1.034.136	1.479.804	1.478.145	1.202.637	-18,64%
Costos	-746.125	-787.619	-1.162.387	-1.142.786	-914.084	-20,01%
Utilidad bruta	214.196	246.517	317.417	335.359	288.553	-13,96%
Gastos de Ventas	-62.134	-77.116	-98.389	-114.073	-108.337	-5,03%
Gastos Administrativos	-31.881	-39.141	-53.690	-50.667	-45.114	-10,96%
Utilidad operacional (EBITDA)	120.181	130.260	165.338	170.619	135.102	-20,82%
Previsiones	-3.389	-3.547	-1.554	-5.142	-7.552	46,87%
Depreciaciones y amortizaciones	-3.469	-3.252	-3.276	-3.508	-3.891	10,92%
Utilidad operacional neta (EBIT)	113.323	123.461	160.508	161.969	123.659	-23,65%
Gastos financieros	-13.698	-13.515	-30.726	-41.902	-31.609	-24,56%
Utilidad ordinaria	99.625	109.946	129.782	120.067	92.050	-23,33%
Resultados no operativos	4.419	3.487	3.156	-2.267	3.223	-242,17%
Utilidad antes de impuestos	104.044	113.433	132.938	117.800	95.273	-19,12%
Impuesto a la renta	-10.957	-12.125	-14.315	-12.891	-10.160	-21,19%
Utilidad del ejercicio	93.087	101.308	118.623	104.909	85.113	-18,87%

PRINCIPALES RATIOS FINANCIEROS DE LA EMPRESA

En millones de guaraníes y veces						
INDICADOR	dic-21	dic-22	dic-23	dic-24	dic-25	Var%
CARTERA Y MOROSIDAD						
Cartera Bruta	194.377	257.304	285.519	378.208	354.445	-6,28%
Cartera Vencida	2.242	7.131	12.491	8.524	14.081	65,19%
Previsión de Cartera	5.406	7.406	8.100	10.050	10.500	4,48%
Cobertura de provisiones	241,12%	103,86%	64,85%	117,90%	74,57%	-36,75%
Morosidad	1,15%	2,77%	4,37%	2,25%	3,97%	76,27%
Morosidad respecto al patrimonio	0,52%	1,40%	2,10%	1,28%	1,82%	42,23%
Cartera/Activo	25,70%	24,52%	20,27%	26,88%	25,12%	-6,56%
Ventas/Cartera	5,08	4,14	5,33	4,01	3,50	-12,91%
LIQUIDEZ						
Liquidez Corriente	2,99	2,18	1,92	1,96	2,00	2,09%
Prueba Ácida	1,90	1,20	1,02	0,76	0,71	-6,18%
Ratio de Efectividad	106,84%	28,18%	14,06%	13,00%	8,19%	-37,02%
Índice de capital de trabajo	53,15%	46,12%	42,46%	42,30%	40,22%	-4,92%
Dependencia de Inventario	-71,29%	21,54%	55,16%	32,24%	37,72%	17,01%
Deuda Financiera/Activo	23,93%	35,46%	42,68%	40,09%	33,25%	-17,07%
GESTIÓN						
Rotación de cartera	4,90	4,58	5,45	4,45	3,28	-26,29%
Rotación de Inventario	3,07	2,60	2,42	1,77	1,28	-27,78%
Periodo Promedio de Cobro	75	80	67	82	111	35,67%
Periodo Promedio de Pago	35	44	46	36	46	28,95%
Ciclo operacional	193	220	218	289	397	37,67%
Apalancamiento Operativo	1,89	2,00	1,98	2,07	2,33	12,70%
Ventas/Activo	130,59%	101,48%	108,14%	107,94%	87,83%	-18,63%
ENDEUDAMIENTO						
Solvencia	59,09%	50,10%	43,42%	48,62%	56,48%	16,16%
Endeudamiento	40,91%	49,90%	56,58%	51,38%	43,52%	-15,29%
Cobertura de las Obligaciones	61,11%	32,69%	26,07%	28,15%	24,45%	-13,15%
Apalancamiento	0,69	1,00	1,30	1,06	0,77	-27,08%
Apalancamiento financiero	1,93	2,24	2,85	2,77	2,38	-14,27%
Cobertura de Gastos Financieros	8,77	9,64	5,38	4,07	4,27	4,97%
Deuda/EBITDA	2,50	3,90	4,68	4,12	4,41	6,96%
Deuda/Ventas	0,31	0,49	0,52	0,48	0,50	4,09%
RENTABILIDAD						
ROA	12,66%	9,94%	8,67%	7,66%	6,22%	-18,86%
ROE	27,26%	24,75%	24,95%	18,70%	12,37%	-33,87%
Margen Bruto	22,30%	23,84%	21,45%	22,69%	23,99%	5,75%
Margen Operacional	12,51%	12,60%	11,17%	11,54%	11,23%	-2,68%
Margen Neto	9,69%	9,80%	8,02%	7,10%	7,08%	-0,28%
Eficiencia Operativa	56,11%	52,84%	52,09%	50,88%	46,82%	-7,97%
Costo de Mercaderías/Ventas	77,70%	76,16%	78,55%	77,31%	76,01%	-1,69%
Gasto Operacional/Ventas	9,79%	11,24%	10,28%	11,15%	12,76%	14,49%
Gasto Operacional/Utilidad Bruta	43,89%	47,16%	47,91%	49,12%	53,18%	8,26%
GastosAdmin/UtilidadBruta	14,88%	15,88%	16,91%	15,11%	15,63%	3,48%

ANEXO

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

La calificación de los Programas de Emisión Global G5 y USD5 de KUROSU & CÍA S.A. se ha sometido al proceso de calificación en cumplimiento a los requisitos del marco normativo, y en virtud de lo que establece la Ley N.º 3.899/09 y de la Resolución CNV CG N° 35/23 de la Superintendencia de Valores, así como a los procedimientos normales de calificación.

INFORMACIÓN RESUMIDA EMPLEADA EN EL PROCESO DE CALIFICACIÓN:

1. Estados financieros y contables para los periodos anuales del 2021 al 2025.
2. 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 de los Programas de Emisión Global G5 y USD5 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 los PEG G5 y USD5.

La emisión de la calificación de los Programas de Emisión Global **G5 y USD5** de **KUROSU & CÍA S.A.** se realiza conforme a lo dispuesto en la Ley N° 3.899/09 y la Resolución CNV CG N° 35/23.

Fecha de calificación: 18 de Junio de 2026

Fecha de Publicación: 23 de Junio de 2026

Corte de Calificación: 31 de Diciembre de 2025

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

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

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

KUROSU & CÍA S.A.	CALIFICACIÓN LOCAL	
	CATEGORÍA	TENDENCIA
PROGRAMAS DE EMISIÓN GLOBAL G5 y USD5	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 **KUROSU & CÍA S.A.**, por lo cual SOLVENTA&RISKMÉTRICA S.A. no garantiza la veracidad de dichos datos ni se hace responsable por errores u omisiones que los mismos pudieran contener. Asimismo, está basada en los Estados Económicos, Patrimoniales y Financieros auditados al 31 de Diciembre de 2025 por la firma Baker Tilly Paraguay.

Más información sobre esta calificación en:

www.syr.com.py

Calificación aprobada por: Comité de Calificación Solventa & Riskmétrica S.A.	Informe elaborado por: Econ. Rossana Viera Analista de Riesgos rviera@syr.com.py
---	---