

Agosto 2025

|           |         |
|-----------|---------|
| Solvencia | Apy     |
| Tendencia | Estable |

\* Detalle de calificaciones en Anexo

## INDICADORES RELEVANTES

|                                    | 2023  | 2024  | Mar.25* |
|------------------------------------|-------|-------|---------|
| Margen Operacional                 | 6,4%  | 7,6%  | 5,5%    |
| Margen Bruto                       | 27,6% | 26,6% | 24,7%   |
| Margen Ebitda                      | 7,9%  | 8,7%  | 6,9%    |
| Margen Ebitda Aj.                  | 7,2%  | 8,9%  | 7,1%    |
| Endeudamiento Total                | 0,1   | 0,2   | 0,3     |
| Endeudamiento Financiero           | 0,1   | 0,2   | 0,3     |
| Ebitda / Gastos Financieros        | 2,9   | 3,5   | 3,3     |
| Ebitda Aj. / Gastos Financieros    | 2,6   | 3,6   | 3,3     |
| Deuda Financiera Neta / Ebitda     | 1,2   | 2,4   | 3,8     |
| Deuda Financiera Neta / Ebitda Aj. | 1,3   | 2,3   | 3,7     |
| FCNOA / Deuda Financiera           | 90,9% | 17,7% | -12,0%  |

(\*) Cifras e indicadores anualizados donde corresponda

## PERFIL DE NEGOCIOS: SATISFACTORIO

| Principales Aspectos Evaluados                                                       | Débil | Vulnerable | Adecuado | Satisfactorio | Fuerte |
|--------------------------------------------------------------------------------------|-------|------------|----------|---------------|--------|
| Posición Competitiva                                                                 |       |            |          |               |        |
| Ventas asociadas principalmente a marcas propias                                     |       |            |          |               |        |
| Amplia diversificación de productos                                                  |       |            |          |               |        |
| Gestión de cartera y manejo de inventarios                                           |       |            |          |               |        |
| Industria competitiva, intensiva en capital de trabajo y expuesta al ciclo económico |       |            |          |               |        |
| Exposición a evolución en el tipo de cambio y costos de envío                        |       |            |          |               |        |
| Concentración de ventas en canal mayorista, con buena diversificación de clientes    |       |            |          |               |        |
| Red de distribución en torno a principales urbes del país                            |       |            |          |               |        |

## POSICIÓN FINANCIERA: SATISFACTORIA

| Principales Aspectos Evaluados | Débil | Ajustada | Intermedia | Satisfactoria | Sólida |
|--------------------------------|-------|----------|------------|---------------|--------|
| Rentabilidad                   |       |          |            |               |        |
| Generación de flujos           |       |          |            |               |        |
| Endeudamiento                  |       |          |            |               |        |
| Coberturas                     |       |          |            |               |        |
| Liquidez                       |       |          |            |               |        |

Analista: Esteban Sánchez C.  
Esteban.sanchez@feller-rate.com

## FUNDAMENTOS

La calificación “Apy” asignada a la solvencia de Nicolás González Oddone S.A.E.C.A. (NGO) refleja un perfil de negocios “Satisfactorio” y una posición financiera “Satisfactoria”.

La compañía opera principalmente en el negocio comercial a través de una red de distribución mayorista, *showroom* y ventas en línea, aunque estas últimas representando un porcentaje ínfimo dentro de las ventas consolidadas. Adicionalmente, participa en la actividad ganadera, mediante la elaboración y comercialización de carne bovina.

Las ventas y resultados de Nicolás González Oddone se encuentran relacionadas al nivel de actividad de sus distintos clientes, la que está supeditada a las condiciones económicas y expectativas de consumo a nivel nacional. A su vez, sus resultados se encuentran influenciados por la intensidad competitiva, además de las relaciones con sus proveedores, la calidad de su cartera, la evolución del tipo de cambio (en particular del dólar de los Estados Unidos), la gestión de inventario y los costos de importación, entre otros factores.

Por otro lado, en años recientes los márgenes de la compañía se han visto influenciados por las mayores presiones inflacionarias, entre otros factores, que han impactado los márgenes de la operación. Respecto de lo anterior, si bien para todo el periodo analizado los ingresos de la operación han presentado una tendencia creciente, asociada principalmente a la mayor actividad en el segmento comercial, la generación de Ebitda no ha evidenciado la misma tendencia.

Al primer trimestre de 2025, si bien la compañía presenta un importante crecimiento en los ingresos de la operación (25,3% anual), alcanzando los Gs. 222.168 millones (Gs. 177.358 millones a marzo del año anterior), la generación de Ebitda creció en una proporción mucho menor (4,4%), resultando en una disminución del margen Ebitda hasta el 6,9%, la menor cifra registrada en el periodo evaluado.

Esta misma tendencia se observa en el Ebitda ajustado, el que presentó un avance del 4,5%, con un margen Ebitda ajustado del 7,1% (8,5% al primer trimestre de 2024).

En los últimos periodos analizados, la deuda financiera de la compañía ha presentado un crecimiento relevante, pasando desde Gs. 121.456 millones al cierre de 2019 hasta los Gs. 361.330 millones al primer trimestre de 2025, lo que se encuentra asociado mayoritariamente al financiamiento de su mercadería. En efecto, entre igual periodo, el *stock* de inventario pasó desde Gs. 345.860 millones a Gs. 648.897 millones.

Pese a lo anterior, la compañía ha mantenido un indicador de *leverage* financiero por debajo de las 0,3 veces para todo el periodo evaluado (0,29 veces a marzo de 2025).

El mayor nivel de deuda financiera ha resultado en un nuevo rango de indicadores de cobertura en los últimos periodos evaluados. En particular, la razón de deuda financiera neta sobre Ebitda ajustado pasó desde un promedio de 1,1 veces entre 2021 y 2023 hasta las 2,3 veces y 3,7 veces a diciembre de 2024 y marzo de 2025, respectivamente.

Por su parte, la cobertura de Ebitda ajustado sobre gastos financieros ha presentado una tendencia más volátil, alcanzado las 3,6 veces y 3,3 veces a diciembre de 2024 y marzo de 2025, respectivamente (2,4 veces promedio entre 2021 y 2023).

Al primer trimestre de 2025, la posición de liquidez de NGO estaba calificada como “Satisfactoria”, lo que incorpora un alto saldo de líneas bancarias disponibles para capital de trabajo, además de adecuados saldos en efectivo y equivalentes. En contrapartida, considera las fluctuaciones en su capacidad de generación de flujos de la operación, inherentes al tipo de negocio en el que participa, y una estructura de vencimientos de deuda financiera que se encuentra íntegramente en el corto plazo, la que, si bien está asociada a capital de trabajo, impone constantes necesidades de refinanciamiento.

## TENDENCIA: ESTABLE

ESCENARIO BASE: Considera el desarrollo del actual plan estratégico de la compañía, el que será financiado en parte relevante por el programa de bonos en proceso de inscripción. Ello, en conjunto con los requerimientos de financiamiento de capital de trabajo de su negocio principal, resultarán en un nuevo rango de índices crediticios de forma estructural, consistentes con la calificación de riesgo asignada.

En particular, se espera que la razón de deuda financiera neta sobre Ebitda ajustado de la compañía se estabilice en torno a las 4,5 veces, pudiendo alcanzar niveles de 6,0 veces en *peaks* de endeudamiento.

Las perspectivas también recogen la expectativa de Feller Rate de que la compañía sostendrá una posición de liderazgo en sus principales líneas de negocios, junto con una buena gestión de cartera y una satisfactoria posición de liquidez.

ESCENARIO DE BAJA: Se podría gatillar en el caso de políticas financieras más agresivas o condiciones de mercado menos favorables, que impliquen un deterioro estructural sobre sus principales indicadores crediticios por sobre lo considerando en el escenario base.

ESCENARIO DE ALZA: Se considera poco probable en el corto plazo.

### FACTORES SUBYACENTES A LA CALIFICACIÓN

#### PERFIL DE NEGOCIOS: SATISFACTORIO

- Posición de liderazgo en principales líneas de productos, en términos de cantidad importada.
- Ventas asociadas principalmente a marcas propias, lo que permite un mayor control de márgenes.
- Amplia diversificación de productos.
- Concentración de ventas en canal mayorista, con buena diversificación de clientes.
- Adecuada gestión de cartera y manejo de inventarios.
- Red de distribución en torno a principales a urbes del país.
- Industria competitiva, intensiva en capital de trabajo y expuesta al ciclo económico.
- Exposición a evolución en el tipo de cambio y costos de envío.

#### POSICIÓN FINANCIERA: SATISFACTORIA

- Márgenes operacionales han presentado una tendencia a la baja en los últimos, lo que considera las presiones inflacionarias y la intensidad competitiva.
- Generación interna de flujos expuesta a gestión de inventarios, con importantes requerimientos de capital de trabajo.
- Bajo nivel de endeudamiento financiero.
- Indicadores de cobertura expuesto a la política de financiamiento de inventarios, con mayores presiones en los periodos de mayores compras.
- Posición de liquidez calificada como "Satisfactoria".

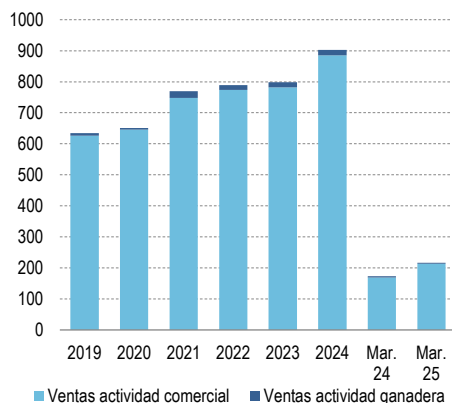
## ESTRUCTURA DE PROPIEDAD

La propiedad de Nicolás González Oddone recae principalmente en la familia González Rodríguez, la que cuenta con un 89% del capital accionario.

Respecto de lo anterior, no existe un acuerdo de actuación conjunta formalizado, recayendo la toma de decisiones en el Directorio (cinco de los ocho puestos lo conforman miembros de la familia).

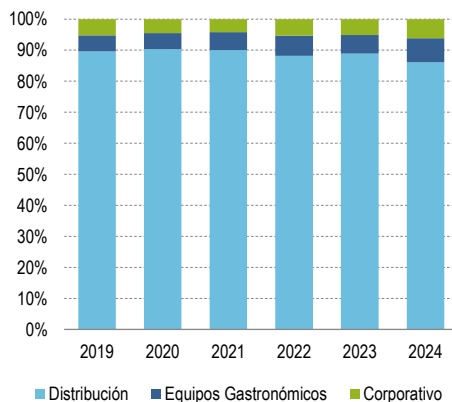
## VENTAS CONCENTRADAS EN LA ACTIVIDAD COMERCIAL

Cifras en miles de millones de guaraníes



Fuente: elaboración propia en base a información enviada por la compañía.

## ACTIVIDAD COMERCIAL FOCALIZADA EN DIVISIÓN DE DISTRIBUCIÓN



Fuente: elaboración propia en base a información enviada por la compañía.

## PERFIL DE NEGOCIOS

## SATISFACTORIO

Nicolás González Oddone S.A.E.C.A. (NGO), fundada en 1945, se especializa en la comercialización mayorista de una amplia variedad de productos. Adicionalmente, participa en la comercialización minorista de sus artículos a través de su *showroom* y plataformas de venta digital.

Por otro lado, la empresa participa en el sector ganadero, dedicándose a la producción y comercialización de carne bovina.

La compañía mantiene el 99,9% sobre la propiedad de Todo Franquicia S.A., dueña de “Tiendas Gonzalito”, empresa que opera en las principales ciudades del interior del país, estando enfocada en la venta de electrodomésticos, electrónica y muebles. Con esta firma mantiene relaciones comerciales en carácter de proveedor.

A su vez, es socio fundador de Confort para el Hogar S.A., sobre la cual posee el 99,99% de propiedad. Al respecto, dicha sociedad nace en el año 2017 y está dedicada a la importación y distribución de productos para el hogar, con marcas de renombre como Phillips, Aiwa, Black & Decker, Mabe, Realce, NewMaj y Garthen.

Además, mantiene el 99,63%, 97,02% y 95,59% de Best Home S.A., Best Credit S.A. y Grupo F9 S.A., respectivamente.

## VENTAS CONCENTRADAS EN ACTIVIDAD COMERCIAL, CON UNA AMPLIA DIVERSIFICACIÓN DE PRODUCTOS

El núcleo del negocio de la compañía está centrado en la actividad comercial, principalmente en la venta de electrodomésticos. Esta línea ha representado históricamente más del 97% de los ingresos consolidados de NGO —incluyendo otros ingresos operacionales vinculados tanto a la actividad comercial como ganadera—, alcanzando una participación del 98,5% al primer trimestre de 2025 (97,4% en marzo del año anterior).

El porcentaje restante de los ingresos operacionales corresponde a la actividad ganadera (1,5% a marzo de 2025).

## — ACTIVIDAD COMERCIAL

En el negocio comercial, la compañía cuenta con una amplia gama de productos, contando con 147 categorías (en las cuales vende en promedio 10 a 12 modelos diferentes), las que son comercializadas mediante un portafolio de alrededor de 40 marcas.

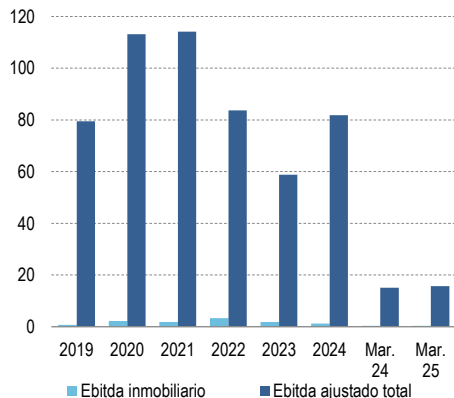
En dicho negocio la compañía agrupa sus operaciones en tres grandes unidades: Distribución, Corporativa y Equipos Gastronómicos.

La división de distribución está asociada a la comercialización de grandes y pequeños electrodomésticos (televisión, audio, video, refrigeración, lavado, secado, cocción, ventilación, climatización, gastronomía, etc.) equipos de gimnasia y jardinería, entre otros productos. En términos de ingresos, es la división más importante de la actividad comercial, representando un 89,4% promedio entre los años 2019 y 2023 y alcanzando un 86,2% de participación relativa a diciembre de 2024.

Por su parte, la división de equipos gastronómicos se encuentra enfocada en la venta de equipos para proyectos y equipamientos comerciales, representando un 5,7% promedio de las ventas de la actividad comercial realizadas entre igual periodo (7,8% durante 2024).

### BAJA PARTICIPACIÓN DE NEGOCIO INMOBILIARIO EN GENERACIÓN DE EBITDA AJUSTADO

Cifras en miles de millones de guaraníes



Fuente: elaboración propia en base a información enviada por la compañía.

Finalmente, la división corporativa se encuentra relacionada a equipos comerciales para edificios y construcciones. Esta, representó un 4,9% promedio de los ingresos de la actividad comercial realizadas entre los años 2019 y 2023, representando un 6,1% a diciembre de 2024.

### — ACTIVIDAD GANADERA

Para el negocio ganadero, NGO posee una estancia con aproximadamente 30.175 hectáreas con seis retiros y una unidad central (Central, Cuatro Vientos, Laguna Sola, La Verónica, Lima Cue, Lapacho y La Victoria).

Respecto de esto último, a diciembre de 2024, la compañía mantenía 5.158 vacas, 1.663 vaquillas, 18 novillos, 212 toros, 198 desmamantes machos, 2.101 desmamantes hembras, 1.270 terneros machos y 1.318 terneros hembras, totalizando 11.938 cabezas de ganado bovino.

### ACOTADA PARTICIPACIÓN EN NEGOCIO FUERA DE SU CORE BUSINESS

Adicionalmente a las actividades antes mencionadas, NGO cuenta con participación en el negocio inmobiliario. Ello, a través del arriendo y venta de activos, lo que considera inmuebles prescindibles asociados a la sociedad y activos que la compañía recibe de clientes que no pueden hacer frente a sus obligaciones comerciales, en particular en su negocio principal (actividad comercial).

Lo anterior, favorece la gestión de cobranza e indicadores de morosidad de la compañía, pero le significa mayores requerimientos de capital de trabajo -a la espera de la enajenación o rentabilización de dichos activos-, además de esfuerzos comerciales distintos a los de su *core business*.

Al respecto, los activos disponibles para la venta o asociados a inversiones inmobiliarias han presentado una tendencia creciente para todo el periodo evaluado. En particular, pasaron de los Gs. 26.124 millones en 2015 hasta los Gs. 52.681 millones a diciembre de 2024 (misma cifra a marzo de 2025), registrando un crecimiento anual compuesto del 8,1%. Sin embargo, su peso relativo a los activos no corrientes ha tendido a la baja, pasando desde un 11,5% a un 9,6% entre igual periodo (9,6% al primer trimestre de 2025), mientras que su participación relativa a los activos totales se ha mantenido de forma estructural en torno a un 3,5% (3,4% y 3,1% al cierre de 2024 y marzo de 2025, en el orden dado).

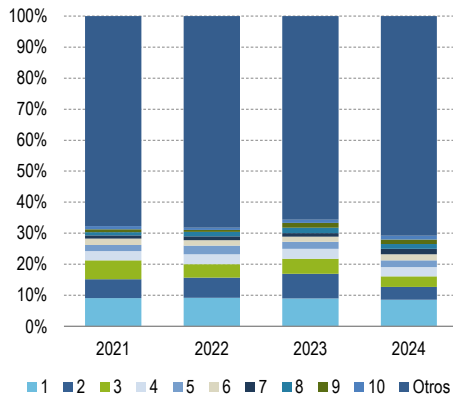
Por otro lado, tomando la generación de Ebitda ajustado (considera inversiones inmobiliarias y los resultados de empresas relacionadas) la parte inmobiliaria ha sido positiva para todo el periodo evaluado, representando en torno a un 1,5% de la generación total de los años 2015 a 2024 (con excepción de los años 2022 y 2023 en los que representó un 4,0% y 3,1%, respectivamente, dados los mayores resultados). A marzo de 2025, la parte inmobiliaria representó un 2,3% (2,2% al primer trimestre del año anterior).

Feller Rate espera que el negocio inmobiliario -que presenta un grado distinto de sensibilidad al ciclo económico- mantenga una baja participación dentro de los activos y de los resultados de la compañía, manteniendo acotadas las necesidades de capital de trabajo asociadas a dicho negocio.

### POSICIÓN DE LIDERAZGO EN PRINCIPALES LÍNEAS DE PRODUCTOS ASOCIADAS A LA ACTIVIDAD COMERCIAL

La trayectoria y la gestión comercial aplicada a cada unidad de negocios y sus respectivas líneas de productos le han permitido a la compañía alcanzar una posición de liderazgo en términos de importaciones en sus principales categorías de productos.

### EVOLUCIÓN DE PARTICIPACIÓN DE PRINCIPALES CLIENTES EN LAS VENTAS



Fuente: elaboración propia en base a información enviada por la compañía.

De esta manera, la compañía mantiene una relevante participación dentro del total de productos importados asociados a las categorías de grandes electrodomésticos (lavarropas, hornos, microondas, producción de frío, refrigeradores, congeladores y cocinas), climatización (aire acondicionado, ventiladores y aparatos de ventilación), pequeños electrodomésticos (licuadoras) y equipos electrónicos (televisores), entre otras categorías.

Los principales competidores de NGO corresponden a empresas cuya principal actividad es la de mayorista como Globo, Laser Import, Abasel y compañías principalmente de *retail* como Britam, y Chacomer, entre otros.

### CONCENTRACIÓN DE VENTAS EN EL CANAL MAYORISTA, CON UNA BUENA DIVERSIFICACIÓN DE CLIENTES

Las ventas de NGO se encuentran concentradas en la división de Distribución, la que representa cerca del 85% de la facturación total. Esta, considera las ventas mayoristas a distribuidores, las ventas minoristas y las ventas a través de canales digitales.

Cada cliente distribuidor de la compañía debe estar operando en un giro comercial apropiado para promocionar y vender los productos comercializados por la compañía, además de tener un adecuada ubicación y modos de comunicación (teléfono y correo electrónico, entre otros).

El 15% restante de la facturación está asociado a las divisiones Corporativa y de Gastronomía. La primera está enfocada en la venta al cliente final y equipamiento para edificios y construcciones, entre otros, mientras que la segunda está focalizada en equipos comerciales para restaurantes, panaderías y confiterías.

A pesar de la concentración de ventas por división, la compañía mantiene una amplia cartera clientes, superior a los 2.000 clientes, donde ninguno posee términos de exclusividad de representación de los productos comercializados y distribuidos por NGO. Esto, le ha permitido presentar una satisfactoria concentración de clientes en términos de ventas, con una constante mejora en los últimos periodos evaluados. En efecto, los 10 mayores clientes de la compañía han representado en promedio un 32% de las ventas entre los años 2021 y 2024, mientras que los 5 mayores han promediado un 25% del total (29% y 21%, respectivamente, al cierre de 2024).

### RED DE DISTRIBUCIÓN EN TORNO A PRINCIPALES URBES DEL PAÍS

Para la distribución de sus diferentes productos, NGO mantiene una adecuada capacidad para su principal canal (ventas mayoristas), debido a la ubicación de sus centros.

Respecto de lo anterior, la compañía cuenta con 11 depósitos que totalizan 82.600 m<sup>2</sup> de superficie utilizable. De estos, siete están ubicados en el Departamento Central, los que totalizan 71.500 m<sup>2</sup> de superficie total (seis ubicados en la ciudad de San Lorenzo y uno en Fernando de la Mora). Adicionalmente, mantiene dos centros en Asunción (5.000 m<sup>2</sup>), uno en Ciudad del Este, Departamento de Alto Paraná (5.000 m<sup>2</sup>) y uno en Coronel Oviedo, Departamento de Caaguazú (1.100 m<sup>2</sup>).

Respecto de lo anterior, cabe mencionar el incremento en la superficie utilizable registrado en 2023 respecto de lo presentado en 2022 (79,4%), lo que considera ampliaciones de capacidad y un nuevo centro de distribución ubicado en Departamento Central. Este último agregó un total de 4.400 m<sup>2</sup>.

## PRINCIPALES INDICADORES DE LA CARTERA DE LAS CUENTAS POR COBRAR

|                                          | 2023 | 2024  | Mar. 25 |
|------------------------------------------|------|-------|---------|
| Mora mayor a 60 días (%)                 | 9,9% | 8,8%  | 9,4%    |
| Cobertura mora mayor a 60 días           | 1,4  | 1,5   | 1,4     |
| Mora mayor a 60 días / Ingresos LTM (%)  | 5,4% | 4,9%  | 4,7%    |
| Mora mayor a 151 días (%)                | 5,0% | 4,2%  | 4,3%    |
| Cobertura mora mayor a 151 días          | 2,7  | 3,1   | 3,0     |
| Mora mayor a 151 días / Ingresos LTM (%) | 2,6% | 2,2%  | 2,1%    |
| Cuentas por cobrar EERR / Cartera Bruta  | 4,7% | 12,3% | 17,4%   |

Fuente: Elaboración propia en base a información pública de la compañía

La distribución de la capacidad logística de la compañía se encuentra en línea con la densidad de la población del país considerando que los departamentos antes mencionados concentraban sobre un 57% de la población total según cifras del Censo Nacional de Población y Viviendas 2022 publicadas por el Instituto Nacional de Estadística (INE).

## ADECUADA CALIDAD DE CARTERA DE CRÉDITO

NGO entrega créditos directos a empresas y clientes finales para la compra de sus productos (considera todas las categorías), para lo cual posee una adecuada estructura administrativa y un conjunto de políticas explícitas para su gestión. La recopilación de información está a cargo de cada vendedor, sin embargo, las políticas y los equipos de análisis de crédito se encuentran centralizados.

En consideración a lo anterior, la aprobación de las líneas de crédito de hasta US\$ 5.000 la realiza la Jefatura de Riesgos y el Controlador de Riesgos. Los montos entre US\$ 5.001 y US\$ 10.000 deben ser revisados y aprobados vía Subcomité de Créditos, donde participan el Jefe de Riesgos, el Jefe de Cobranzas, el Gerente de Administración y Finanzas, el Gerente Comercial (en caso de ser requerido) y el Gerente General. Asimismo, los montos entre US\$ 10.001 y US\$ 20.000 deben ser autorizados en conjunto con el Gerente General y el Subcomité de Crédito.

Finalmente, para las líneas de crédito que superen los US\$ 20.000 se realiza un Comité de Crédito que debe contar con la participación de las partes antes mencionadas y un Director Titular.

Luego de la aprobación de cada línea de crédito, se determinarán las condiciones de pago, el plazo - que en general tiene un máximo de 180 días-, la garantía o carta garantía y los descuentos por tipo de clientes, entre otras condiciones particulares.

El Comité de Créditos se debe reunir cada 15 días, no obstante, se pueden citar sesiones extraordinarias por parte de cualquier miembro del Comité, de acuerdo con la necesidad y prioridad.

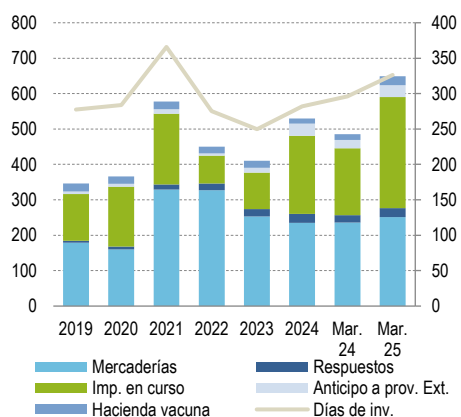
Adicionalmente, la compañía entrega cupos de sobregiro a sus clientes, los que deben ser aprobados por el Controlador o, en su ausencia, el Jefe de Riesgos, teniendo parámetros establecidos según la política de crédito.

Por otro lado, la compañía cuenta con un Departamento de Cobranzas, el que puede solicitar o recomendar a los clientes el refinanciamiento parcial o total de la cuenta, para evitar entrar en morosidad. Las refinanciaciones podrán tener un plazo máximo de seis meses y deberán estar ordenadas de tal forma que las primeras cinco cuotas sean menores al canon que se venía pagando, quedando el saldo en la última cuota (la cual se puede volver a refinanciar).

Los montos refinanciados presentarán un recargo adicional sobre el monto adeudado, equivalente a un 12% más IVA para aquellos que cuentan con un plazo de 3 meses y de un 16% más IVA para aquellos con un plazo de 6 meses. Para poder refinanciar cada cliente debe entregar como mínimo un 5% de la deuda como pago inicial.

### EVOLUCIÓN DEL STOCK DE INVENTARIO

Cifras en miles de millones de guaraníes



Fuente: elaboración propia en base a información recibida de la compañía.

En cuanto a las políticas de cobranza, la entidad considera moroso a todo cliente que cuenta con un día de atraso, momento en que se inicia la aplicación de intereses moratorios y la cobranza mediante estrategias específicas por tramos considerando el comportamiento histórico de pago del cliente. Al respecto, para los clientes que entran en mora se envía un extracto de la cuenta, mensajes de texto y correos, además de llamadas del Centro de Contactos y Gestión (CCG).

A marzo de 2025, la cartera bruta de la compañía alcanzó los Gs. 474.866 millones (considerando activos corrientes y no corrientes), registrando una disminución del 3,7% respecto de diciembre de 2024. Esta, estaba compuesta en un 17,4% por cuentas por cobrar a sociedades relacionadas.

A igual periodo, la mora mayor a 60 días alcanzaba los Gs. 44.509 millones, observándose un aumento de un 2,6% sobre lo presentado al cierre del año anterior, representando un 9,4% de la cartera bruta total (4,6% de los ingresos del año).

Por su parte, la cartera en gestión de cobro judicial (mora mayor a 151 días), si bien ha presentado un relativo aumento en términos nominales en los últimos años, alcanzando los Gs. 20.577 millones al primer trimestre de 2025 (Gs\$ 19.158 millones en 2020), su participación relativa dentro de la cartera bruta total ha presentado una tendencia a la baja, representando un 4,3% a marzo de 2025 (5,9% a diciembre de 2020). A su vez, en términos de ingresos, ha representado un porcentaje por debajo del 3,0% (2,1% a marzo del presente año).

En cuanto a las provisiones, la entidad mantiene una política que considera provisionar la totalidad de la cartera en gestión de cobro y en gestión de cobro judicial, además de parte de la cartera con mora menor a 60 días. Esto, ha permitido que mantenga adecuados rangos de cobertura, con provisiones que, al primer trimestre de 2025 alcanzaban los Gs. 62.306 millones, cubriendo en 1,4 veces, 1,4 veces y 3,0 veces la mora mayor a 30 días, la mora mayor a 60 días y la mora mayor a 151 días, respectivamente.

### PLAN ESTRATÉGICO FOCALIZADO EN CRECIMIENTO Y EN CONTINUAR FORTALECIENDO LA POSICIÓN COMPETITIVA

El actual plan estratégico de la compañía tiene como foco seguir fortaleciendo su posición competitiva a nivel nacional, buscando desarrollarse en nuevos sectores y añadiendo nuevas marcas a su portafolio de productos.

A lo anterior se suman diversas inversiones en infraestructura y logística para poder servir a su creciente demanda, lo que implicará inversiones por cerca de Gs. 45.000 millones en el año 2025.

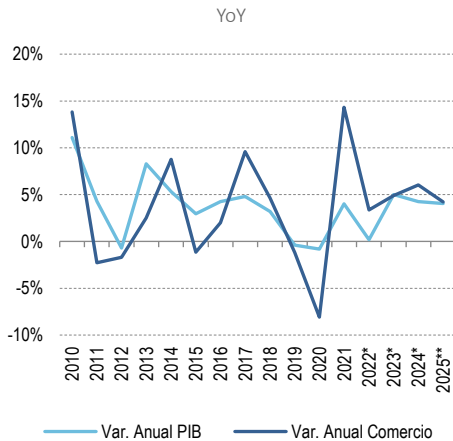
En consideración a lo antes descrito, el plan estratégico a implementar por la compañía en los próximos años será financiado, en parte importante, por el programa de bonos en proceso de inscripción.

### CRECIENTES NIVELES DE INVENTARIO EN LOS ÚLTIMOS PERIODOS ANALIZADOS

La estrategia de la compañía contempla el manejo de las necesidades de capital de trabajo, entre las que se encuentra la gestión de los niveles de inventario, intentando calzarlos con la evolución de los niveles de actividad esperados. Respecto de lo anterior, la política de inventarios de NGO ha implicado relevantes aumentos en el stock de inventario en ciertos periodos, situación que se va normalizando en los años posteriores al incremento.

Durante el año 2021, la empresa registró un aumento en su actividad comercial y se enfocó en mitigar las presiones que pudiera tener su cadena logística, aumentando así sus niveles de inventario. El stock creció en un 57,8% de forma anual, alcanzando los Gs. 577.874 millones (Gs. 366.264 millones a diciembre de 2020). Posteriormente, al cierre de 2022 y 2023, dicho stock

### EVOLUCIÓN DE LA ACTIVIDAD NACIONAL Y DEL COMERCIO



Fuente: elaboración propia en base a información publicada por el Banco Central de Paraguay.

presentó caídas anuales de 22,8% y 8,8%, respectivamente, alcanzando los Gs. 449.760 millones y Gs. 410.128 millones, en el orden dado.

Consecuentemente, al analizar el indicador de días de inventario, este alcanzó un *peak* de 365,8 días al cierre de 2021, para luego disminuir a los 275,2 días en el año 2022 y 249,7 días en 2023.

A diciembre de 2024 y marzo de 2025, los niveles de inventario presentan un relevante aumento, con avances del 29,1% y del 33,7% respecto de diciembre de 2023 y marzo de 2024, respectivamente, alcanzando un *peak* histórico de Gs. 648.897 millones al primer trimestre del presente año. En línea con lo anterior, el índice de días de inventario pasó de 248,7 al cierre de 2023 a 282,0 y 326,2 a diciembre de 2024 y marzo de 2025, en el orden dado (296,0 al primer trimestre del año anterior).

A marzo de 2025, el *stock* de inventario estaba compuesto principalmente por importaciones en curso (48,5%), seguido por los ítems de mercaderías (38,8%), anticipos a proveedores del exterior (5,0%), hacienda vacuna (3,9%) y repuestos (3,8%), destacando el aumento de la importancia relativa del ítem de importaciones en curso (25,1% a diciembre de 2023).

### PRINCIPAL NEGOCIO ESTÁ ASOCIADO A UNA INDUSTRIA ALTAMENTE COMPETITIVA Y SENSIBLE AL CICLO ECONÓMICO

El foco del negocio de NGO está ligado a una industria altamente competitiva, ya que sus líneas de productos poseen bajas barreras de entrada a eventuales competidores, existiendo, a su vez, múltiples sustitutos. Lo anterior, puede generar ciertas presiones sobre los resultados de la compañía ante disrupciones en la demanda, donde ciertas compañías suelen aplicar descuentos agresivos para mantener su participación de mercado.

Por otra parte, la entidad comercializa todos sus productos a clientes que operan en el mercado paraguayo, cuya demanda se encuentra altamente relacionada a la evolución de la economía interna. Respecto de lo anterior, la demanda por electrodomésticos se ve particularmente afectada ante ciclos restrictivos y su efecto en la tasa de empleo y en el poder adquisitivo de los consumidores, ya que la decisión de compra de estos bienes en general se posterga en relación con los bienes cuyo consumo es considerado de primera necesidad.

De esta manera, presiones sobre la demanda de los principales clientes de la compañía podrían generar un deterioro sobre el perfil de negocio y/o la posición financiera de NGO. Esto se ve mitigado, en parte, por la amplia diversificación con que cuenta la entidad, atendiendo diferentes canales de ventas y abarcando una amplia gama de productos, muchos de los cuales son considerados básicos dentro de un hogar.

### — BANCO CENTRAL DEL PARAGUAY PREVÉ UN CRECIMIENTO ANUAL DE LA ACTIVIDAD NACIONAL DEL 4,0% PARA EL AÑO 2025

Según estimaciones publicadas en el Informe de Política Monetaria (IPoM) de marzo de 2025, elaborado por el Banco Central de Paraguay (BCP), la actividad nacional evidenció un crecimiento anual del 4,2% durante el año 2024, lo que se explica principalmente por un positivo desempeño en manufacturas, comercio, intermediación financiera, construcción, servicios gubernamentales y servicios a los hogares, entre otros. Por su parte, la evolución del PIB fue contrarrestada por el resultado negativo de la generación de electricidad.

En el caso particular de la actividad de comercio, esta presentó un crecimiento anual cercano al 6,0% según el mismo informe.

Para el año 2025, en base a estimaciones del BCP, se prevé una expansión de la actividad nacional del 4,0% anual, explicada en su conjunto por la expansión del sector servicios y el sector secundario.

En particular en el sector servicios, destaca la aportación al crecimiento de la actividad de comercio, para la cual se proyecta un crecimiento anual del 4,2%.

Cabe destacar que las estimaciones antes mencionadas se enmarcan en un escenario internacional complejo, lo que considera los efectos de los conflictos geopolíticos y la posibilidad de una contracción en la demanda global. Asimismo, las políticas más proteccionistas y los riesgos fiscales en algunas economías crean incertidumbre, particularmente en lo que respecta a la inflación y las tasas de interés.

En el plano local, los riesgos para el crecimiento esperado derivan principalmente de la situación climática.

Feller Rate se mantendrá monitoreando el escenario de mediano y largo plazo tanto de la economía global como del Paraguay y, por ende, sobre el perfil de negocios y sobre la posición financiera de la compañía.

## INDUSTRIA IMPORTADORA EXPUESTA A VOLATILIDAD EN LOS TIPOS DE CAMBIO Y VARIACIONES EN PRECIOS DE PRINCIPALES PRODUCTOS

Casi la totalidad de los productos comercializados por NGO corresponden artículos importados (con excepción de la línea de colchones NOGAL, que son producidos localmente), lo que expone sus resultados a las volatilidades del tipo de cambio y a las diferencias de competitividad entre los países que exportan a Paraguay. En particular, la compañía importa sus productos principalmente desde China, que representa cerca del 80% del total. Le siguen en importancia productos desde España, Argentina y Brasil, entre otros.

Respecto de lo anterior, la moneda de transacción utilizada por la entidad corresponde al dólar de los Estados Unidos de Norteamérica.

La compañía no utiliza coberturas financieras, sin embargo, mantiene un mecanismo de provisiones destinado a enfrentar las volatilidades del tipo de cambio de ciertas cuentas. Entre estas, se consideran provisiones por publicidad, cuentas a pagar, fletes y seguros, entre otras.

Por otra parte, dentro de los principales factores que afectan los resultados de la compañía se encuentran las variaciones en los precios de sus principales productos. No obstante, este riesgo se ve parcialmente mitigado por la capacidad de la compañía de traspasar variaciones a precios finales. Respecto de lo anterior, NGO mantiene una alta proporción de ventas asociadas a marcas propias en las divisiones de distribución y gastronomía (Tokyo, la que representa aproximadamente un 67% de las ventas totales de la actividad comercial y Ecosilkon, que representa alrededor de un 2%, respectivamente).

Adicionalmente, cuenta con contratos tácitos de exclusividad con ciertas marcas (Whirlpool, Arno y Moulinex en distribución y Fagor, Salva y Rational en gastronomía). De las anteriores, destaca la participación en las ventas de las marcas Whirlpool y Arno, las que han representaron en torno a un 15% y 5%, respectivamente, de las ventas de la actividad comercial.

Todo lo anterior, le otorga un relativo mayor control de márgenes a la compañía.

Por otro lado, los resultados de la compañía también se ven influenciados por las variaciones en los costos de transporte, en particular por los fletes marítimos de importación. En relación con lo anterior, estos se ven influenciados, entre otros factores, por las condiciones geopolíticas, que pueden impactar los precios del petróleo y sus derivados, además de influir en las rutas comerciales utilizadas. A su vez, a nivel regional, estos se ven influenciados por factores como la bajante del río Paraguay y el cobro de impuestos en la hidrovía.

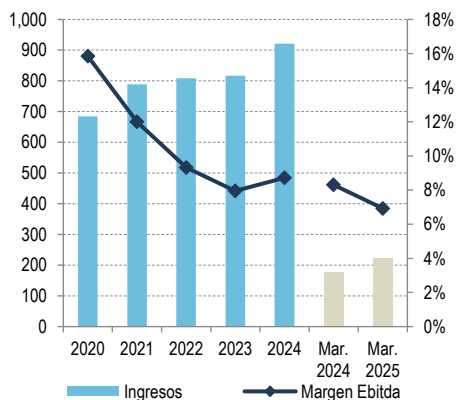
## INDUSTRIA GANADERA EXPUESTA A LAS VARIACIONES DE LOS PRECIOS DE LOS ANIMALES Y FACTORES CLIMÁTICOS

El segmento ganadero de la compañía considera la cría de animales, cuyo proceso productivo es de mediano plazo, generando que las inversiones en este rubro se vean rentabilizadas en años posteriores a su materialización.

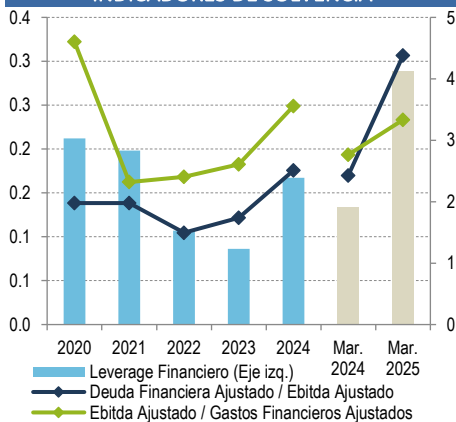
Lo anterior, expone a dicho segmento de manera más profunda a ciertos riesgos, entre los que se encuentran las variaciones en los precios de venta, los climáticos y fitosanitarios, con eventos de sequías e inundaciones que, sumado a enfermedades, pueden generar variaciones en los niveles de producción.

## EVOLUCIÓN DE INGRESOS Y MÁRGENES

Cifras en miles de millones de guaraníes

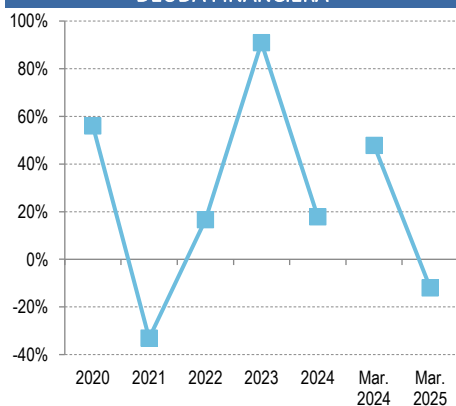


## EVOLUCIÓN ENDEUDAMIENTO E INDICADORES DE SOLVENCIA



\*Cifras a marzo se presentan anualizadas

## EVOLUCIÓN DE LA COBERTURA FCNOA SOBRE DEUDA FINANCIERA



\*Cifras a marzo se presentan anualizadas

## POSICION FINANCIERA

SATISFACTORIA

## RESULTADOS Y MÁRGENES:

Márgenes influenciados por presiones sobre la estructura de costos y los niveles de competencia

Las ventas y resultados de Nicolás González Oddone se encuentran relacionadas al nivel de actividad de sus distintos clientes, la que está supeditada a las condiciones económicas y expectativas de consumo a nivel nacional. A su vez, sus resultados se encuentran influenciados por la intensidad competitiva, además de las relaciones con sus proveedores, la calidad de su cartera, la evolución del tipo de cambio (en particular del dólar de los Estados Unidos), la gestión de inventario y los costos de importación, entre otros factores.

Por otro lado, en años recientes los márgenes de la compañía se han visto influenciados por las mayores presiones inflacionarias, entre otros factores, que han impactado los márgenes de la operación.

Respecto de lo anterior, si bien para todo el periodo analizado los ingresos de la operación han presentado una tendencia creciente, asociada principalmente a la mayor actividad en el segmento comercial, la generación de Ebitda no ha evidenciado la misma tendencia. En efecto, entre los años 2016 y 2023 los ingresos de la compañía pasaron desde los Gs. 555.629 millones hasta los Gs. 817.022 millones, mientras que el Ebitda se ha ubicado entre los Gs. 64.915 millones y los Gs. 108.470 millones, alcanzando los Gs. 64.915 millones a diciembre de 2023.

Al cierre de 2024, los ingresos de la operación evidenciaron un aumento anual del 12,7%, alcanzando los Gs. 920.730 millones, manteniendo la tendencia favorable registrada en los periodos anteriores. Ello, se explica principalmente por los mayores ingresos provenientes del negocio comercial, el que presentó un avance anual del 12,7%. Adicionalmente considera la evolución positiva de los ingresos provenientes del negocio ganadero, el que presentó un crecimiento del 12,6% respecto de diciembre del año anterior.

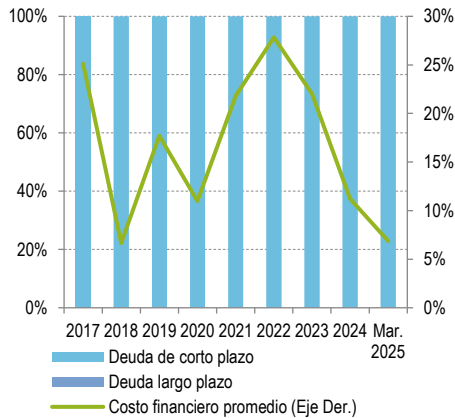
En igual periodo la compañía evidenció menores presiones sobre su estructura de costos y gastos de la operación, en particular en los gastos de venta, reflejado en un leve aumento en comparación a lo presentado a diciembre de 2023 (1,1%), pese al mayor nivel de actividad. Coherentemente con lo anterior, la generación de Ebitda de NGO alcanzó los Gs. 80.209 millones, cifra que se compara positivamente con lo evidenciado a diciembre de 2022 y diciembre de 2023 (Gs. 75.444 millones y Gs. 64.915 millones, respectivamente), pero se mantiene por debajo del promedio exhibido en años anteriores (Gs. 93.517 millones promedio entre 2016 y 2021).

De igual manera, el margen Ebitda de la compañía alcanzó un 8,7% al cierre de 2024, cifra que se compara positivamente con lo presentado a finales de 2023, pero se ubica por debajo del promedio histórico.

Al analizar la generación de Ebitda ajustado (considera el resultado de empresas relacionadas y del negocio inmobiliario) esta alcanzó los Gs. 81.852 millones a diciembre de 2024, registrando un aumento del 39,1% respecto de diciembre de 2023. Lo anterior, se explica principalmente por la recuperación en el resultado neto de empresas relacionadas, el que alcanzó los Gs. 467 millones (Gs. -7.881 millones en 2023), lo que permitió mitigar el menor resultado de actividades inmobiliarias (Gs. 1.176 millones en 2024 vs Gs. 1.795 millones en 2023).

Al primer trimestre de 2025, si bien la compañía presenta un importante crecimiento en los ingresos de la operación (25,3% anual), alcanzando los Gs. 222.168 millones (Gs. 177.358 millones a marzo

## ESTRUCTURA VENCIMIENTOS DE DEUDA FINANCIERA



Fuente: elaboración propia en base a información recibida de la compañía.

del año anterior), la generación de Ebitda creció en una proporción mucho menor (4,4%), resultando en una disminución del margen Ebitda hasta el 6,9%, la menor cifra registrada en el periodo evaluado.

Esta misma tendencia se observa en el Ebitda ajustado, el que presentó un avance del 4,5%, con un margen Ebitda ajustado del 7,1% (8,5% al primer trimestre de 2024).

La generación de flujos operacionales de la compañía ha mantenido un comportamiento influenciado por las necesidades de capital de trabajo, lo que está relacionado al manejo de inventario y costos de la empresa.

Respecto de lo anterior, la generación de flujo de caja neto operacional ajustado de intereses (FCNOA), tras presentar un valor deficitario en el año 2021 (Gs. -74.712 millones), coherente con el incremento en el *stock* de inventario, ha presentado valores positivos en los años siguientes alcanzando, al cierre de 2023 y 2024, los Gs. 93.067 millones y Gs. 36.429 millones respectivamente. Junto a ello, se observa que el índice de días de inventario pasó desde los 365,8 al cierre de 2021 hasta los 282,0 a diciembre de 2024.

Considerando lo anterior, en base a la generación de los últimos 12 meses, la capacidad de pago de la compañía (medida a través del indicador: FCNOA sobre deuda financiera) evidencia una alta volatilidad con un mínimo de Gs. -106.495 millones y un máximo de Gs. 169.891 millones, aunque manteniéndose en rangos altos en los últimos años (41,7% promedio entre los años 2022 y 2024).

A marzo de 2025, coherentemente con la evolución de los niveles de inventario la generación de fondos de la operación alcanzó valores deficitarios, alcanzando a Gs. -41.665 millones. Ello, provocó que la capacidad de pago disminuyera hasta un -12%, situación que presentará una gradual mejora en la medida que la compañía vaya haciendo uso de su actual *stock* de inventarios.

## ENDEUDAMIENTO Y COBERTURAS:

Importante aumento en los niveles de deuda financiera asociado a requerimientos de capital de trabajo

En los últimos periodos analizados, la deuda financiera de la compañía ha presentado una tendencia al alza, pasando desde Gs. 121.456 millones al cierre de 2019 hasta los Gs. 361.330 millones al primer trimestre de 2025, lo que se encuentra asociado mayoritariamente al financiamiento de su mercadería. En efecto, entre igual periodo, el *stock* de inventario pasó desde Gs. 345.860 millones a Gs. 648.897 millones.

Pese a lo anterior, la compañía ha mantenido un indicador de *leverage* financiero por debajo de las 0,3 veces para todo el periodo evaluado (0,29 veces a marzo de 2025).

Lo anterior considera que NGO ha presentado un constante crecimiento de su base patrimonial, la que pasó desde los Gs. 736.859 millones en 2016 hasta los Gs. 1.249.181 millones a marzo del año 2025. Ello, refleja utilidades positivas para todo el periodo evaluado y una política de dividendos que hasta el año 2022 se mantuvo en torno al 30%. Respecto de esto último, si bien en los últimos años el reparto de dividendos se ha mantenido relativamente estable en torno a los Gs. 38.000 millones, en términos relativos ha representado una mayor proporción de las utilidades del periodo anterior respectivo (57% y 71,3% a diciembre de 2023 y diciembre de 2024, respectivamente).

A marzo de 2025, los pasivos financieros estaban asociados íntegramente a préstamos bancarios y cartas de crédito para capital de trabajo. A su vez, se encontraban estructurados en un 100% en el corto plazo y estaban denominados principalmente en dólares de los Estados Unidos (71,7%) y, en menor medida, en guaraníes (28,3%).

Cabe destacar que la compañía no utiliza coberturas financieras, sin embargo, mantiene un mecanismo de provisiones destinado a enfrentar las volatilidades del tipo de cambio de ciertas cuentas. Entre estas, se consideran provisiones por cuentas a pagar, fletes y seguros, entre otras. Respecto de esto último, la compañía mitiga la exposición cambiaria dado que comercializa sus productos mayoritariamente en dólares.

Por otro lado, cabe destacar que hasta el año 2020 la compañía había mantenido altos saldos en efectivo y equivalentes, lo que había resultado en la mantención de una deuda financiera neta negativa. No obstante, desde el año 2021 los niveles de caja han presentado una constante disminución, pasando desde los Gs. 237.294 millones en 2020 hasta los Gs. 52.248 millones a marzo de 2025. Consecuentemente, la deuda financiera neta pasó desde los Gs\$ -13.609 millones hasta los Gs. 309.081 millones entre igual periodo.

El mayor nivel de deuda financiera ha resultado en un nuevo rango de indicadores de cobertura en los últimos periodos evaluados. En particular, la razón de deuda financiera neta sobre Ebitda ajustado pasó desde un promedio de 1,1 veces entre 2021 y 2023 hasta las 2,3 veces y 3,7 veces a diciembre de 2024 y marzo de 2025, respectivamente.

Por su parte, la cobertura de Ebitda ajustado sobre gastos financieros ha presentado una tendencia más volátil, alcanzado las 3,6 veces y 3,3 veces a diciembre de 2024 y marzo de 2025, respectivamente (2,4 veces promedio entre 2021 y 2023).

Cabe destacar que la clasificación asignada considera un cambio estructural en los indicadores de cobertura a raíz del plan estratégico en curso, el que será financiado en parte relevante por el programa de bonos en proceso de inscripción. En particular, se espera que la razón de deuda financiera neta sobre Ebitda ajustado de la compañía se estabilice en torno a las 4,5 veces, pudiendo alcanzar niveles de 6,0 veces en *peaks* de endeudamiento.

## LIQUIDEZ: SATISFACTORIA

NGO cuenta con una posición de liquidez calificada como “Satisfactoria”. Ello, los altos saldos de líneas bancarias disponibles para capital de trabajo, además de adecuados saldos en efectivo y equivalentes. En contrapartida, considera las fluctuaciones en su capacidad de generación de flujos, inherentes al tipo de negocio en el que participa y a la política de manejo de inventarios, y una estructura de vencimientos de deuda financiera que se encuentra íntegramente en el corto plazo la que, si bien está asociada a capital de trabajo, impone constantes necesidades de refinanciamiento.

Adicionalmente, considera una política de dividendos que se ha mantenido en torno a los Gs. 38.000 millones en los últimos años y mayores requerimientos de inversión para los próximos años, los que serían financiados con el programa de bonos en proceso de inscripción.

En particular, a marzo de 2025, la calificación consideró una caja por Gs. 52.248 millones, una generación de Ebitda anualizada de Gs. 80.858 millones y vencimientos en el corto plazo por Gs. 361.330 millones.

## NUEVO PROGRAMA DE EMISIÓN GLOBAL DE BONOS

| Calificado en “Apy/Estables”

Actualmente, la compañía se encuentra en proceso de inscripción de un nuevo programa global de bonos corporativos, cuyos fondos serán utilizados para solventar el plan estratégico de la entidad.

### — PROGRAMA DE EMISIÓN GLOBAL DE BONOS G2

El monto total del programa es de Gs. 320.000 millones, con plazos entre los 365 a 3.650 días (1 a 10 años, respectivamente), con amortización de capital y pago de intereses según se especifique en el prospecto de cada Serie. Por su parte, la tasa de interés será definida en el momento de las emisiones.

El destino de los fondos está estipulado en un 60% a capital operativo en concepto de pago a proveedores no relacionados/vinculados a la empresa. El 40% restante será destinado a la cancelación de deudas bancarias sin garantías conforme al detalle estipulado en el respectivo prospecto de emisión.

El programa de emisión contará con una garantía común, a solo firma.

Conforme a lo establecido en el Artículo 58° de la Ley 5.810/17 y la resolución BVPASA N° 3.090/24, el Directorio tiene la facultad de incluir dentro de las características de una o más series del programa de emisión global la posibilidad de realizar rescates parciales o totales de los títulos de deuda emitidos en las series afectadas, en una fecha a ser determinada por el Directorio. En caso de que se proceda al rescate, este se realizará bajo las condiciones establecidas en el programa de emisión.

| Agosto 2025 |          |
|-------------|----------|
| Solvencia   | Apy      |
| Tendencia   | Estables |

## RESUMEN FINANCIERO CONSOLIDADO

Cifras en millones de guaraníes

|                                                                                   | 2019      | 2020      | 2021      | 2022      | 2023      | 2024      | Mar. 24   | Mar. 25   |
|-----------------------------------------------------------------------------------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|
| Ingresos Ordinarios                                                               | 664.757   | 684.590   | 788.588   | 809.029   | 817.022   | 920.730   | 177.358   | 222.168   |
| Ebitda <sup>(1)</sup>                                                             | 74.555    | 108.470   | 94.718    | 75.444    | 64.915    | 80.209    | 14.741    | 15.390    |
| Ebitda Aj. <sup>(2)</sup>                                                         | 79.436    | 113.167   | 114.171   | 83.659    | 58.829    | 81.852    | 15.070    | 15.753    |
| Resultado Operacional                                                             | 60.891    | 94.546    | 80.467    | 62.604    | 52.420    | 69.531    | 11.601    | 12.131    |
| Ingresos Financieros                                                              | 4.757     | 2.903     | 4.721     | 1.728     | 2.679     | 1.637     | 343       | 157       |
| Gastos Financieros                                                                | -21.497   | -24.586   | -49.237   | -34.819   | -22.563   | -23.012   | -6.437    | -8.198    |
| Ganancia (Pérdida) del Ejercicio                                                  | 74.406    | 102.604   | 111.953   | 67.074    | 55.529    | 83.147    | 13.778    | 20.665    |
| Flujo Caja Neto de la Operación (FCNO) <sup>(3)</sup>                             | 109.940   | 125.089   | -74.712   | 20.721    | 93.067    | 36.429    | 38.148    | -41.665   |
| Flujo Caja Neto de la Operación Ajustado (FCNOA) <sup>(3)</sup><br><sup>(4)</sup> | 109.940   | 125.089   | -74.712   | 20.721    | 93.067    | 36.429    | 38.148    | -41.665   |
| FCNO Libre de Intereses Netos y Dividendos Pagados                                | 111.138   | 125.333   | -73.750   | 15.725    | 92.319    | 36.212    | 38.191    | -42.106   |
| Inversiones en Activos Fijos Netas                                                | -29.549   | -50.020   | -10.154   | -40.935   | -46.360   | -30.382   | -8.440    | -3.865    |
| Inversiones en Acciones                                                           | 9.546     | -128.101  | 127.512   | 7.409     | 25.331    | 2.503     | -23.191   | -124      |
| Flujo de Caja Libre Operacional                                                   | 91.135    | -52.788   | 43.608    | -17.801   | 71.290    | 8.333     | 6.561     | -46.094   |
| Dividendos Pagados                                                                | -19.422   | -25.093   | -29.242   | -37.224   | -38.232   | -39.564   |           | 0         |
| Flujo de Caja Disponible                                                          | 71.713    | -77.881   | 14.365    | -55.025   | 33.058    | -31.232   | 6.561     | -46.094   |
| Flujo de Caja Antes de Financiamiento                                             | 71.713    | -77.881   | 14.365    | -55.025   | 33.058    | -31.232   | 6.561     | -46.094   |
| Variación de Deudas Financieras                                                   | -28.059   | 38.815    | -14.067   | 5.389     | -35.171   | 18.414    | -16.787   | 81.114    |
| Otros Movimientos de Financiamiento                                               | 6.083     | 6.222     | -1.089    | -487      | 69        | 6.454     | 17        | 1.888     |
| Flujo de Caja Neto del Ejercicio                                                  | 49.738    | -32.845   | -790      | -50.123   | -2.045    | -6.364    | -10.210   | 36.908    |
| Caja Inicial                                                                      | 48.023    | 97.762    | 64.917    | 64.127    | 14.003    | 11.958    | 11.958    | 5.594     |
| Caja Final                                                                        | 97.762    | 64.917    | 64.127    | 14.003    | 11.958    | 5.594     | 1.749     | 42.502    |
| Caja y equivalentes <sup>(5)</sup>                                                | 142.038   | 237.294   | 108.992   | 51.459    | 24.083    | 15.217    | 37.064    | 52.248    |
| Cuentas por Cobrar Clientes                                                       | 227.518   | 255.429   | 261.833   | 305.042   | 346.609   | 368.799   | 300.751   | 329.799   |
| Cuentas por Cobrar Empresas Relacionadas                                          | 37.859    | 29.773    | 44.787    | 23.210    | 19.741    | 60.478    | 18.251    | 82.761    |
| Inventario                                                                        | 345.860   | 366.264   | 577.874   | 449.760   | 410.128   | 529.606   | 485.339   | 648.897   |
| Deuda Financiera <sup>(6)</sup>                                                   | 121.456   | 223.685   | 225.532   | 125.110   | 102.372   | 205.367   | 161.151   | 361.330   |
| Activos Totales                                                                   | 1.170.008 | 1.350.148 | 1.478.450 | 1.363.903 | 1.337.594 | 1.528.914 | 1.385.145 | 1.681.099 |
| Pasivos Totales                                                                   | 192.443   | 295.073   | 340.664   | 196.267   | 152.661   | 300.398   | 186.434   | 431.918   |
| Patrimonio + Interés Minoritario                                                  | 977.565   | 1.055.076 | 1.137.786 | 1.167.636 | 1.184.933 | 1.228.516 | 1.198.711 | 1.249.181 |

(1) Ebitda = Resultado Operacional + Amortizaciones y Depreciaciones.

(2) Considera inversiones inmobiliarias y resultados de empresas relacionadas.

(3) Cifras estimadas por Feller Rate sobre la base de reportes de flujo de caja neto operacional presentado por la compañía antes de los dividendos pagados.

(4) Flujo de Caja Operacional, neto de variaciones en el capital de trabajo y ajustado descontando intereses pagados.

(5) Caja y equivalentes: Considera otros activos financieros.

(6) Deuda Financiera: incluye otros pasivos financieros corrientes y no corrientes.

## PRINCIPALES INDICADORES FINANCIEROS

|                                         | 2019    | 2020    | 2021   | 2022  | 2023   | 2024  | Mar. 24* | Mar. 25* |
|-----------------------------------------|---------|---------|--------|-------|--------|-------|----------|----------|
| Margen Bruto                            | 32,5%   | 32,2%   | 27,9%  | 27,3% | 27,6%  | 26,6% | 28,3%    | 24,7%    |
| Margen Operacional (%)                  | 9,2%    | 13,8%   | 10,2%  | 7,7%  | 6,4%   | 7,6%  | 6,5%     | 5,5%     |
| Margen Ebitda (%)                       | 11,2%   | 15,8%   | 12,0%  | 9,3%  | 7,9%   | 8,7%  | 8,3%     | 6,9%     |
| Margen Ebitda Aj. (%)                   | 11,9%   | 16,5%   | 14,5%  | 10,3% | 7,2%   | 8,9%  | 8,5%     | 7,1%     |
| Rentabilidad Patrimonial (%)            | 7,6%    | 9,7%    | 9,8%   | 5,7%  | 4,7%   | 6,8%  | 4,9%     | 7,2%     |
| Costo/Ventas                            | 67,5%   | 67,8%   | 72,1%  | 72,7% | 72,4%  | 73,4% | 71,7%    | 75,3%    |
| Gav/Ventas                              | 23,3%   | 18,4%   | 17,7%  | 19,6% | 21,2%  | 19,0% | 21,7%    | 19,2%    |
| Días de Cobro                           | 123,2   | 134,3   | 119,5  | 135,7 | 152,7  | 144,2 | 132,0    | 123,0    |
| Días de Pago                            | 31,0    | 23,4    | 36,0   | 20,0  | 13,8   | 20,0  | 1        | 6,5      |
| Días de Inventario                      | 277,3   | 284,0   | 365,8  | 275,2 | 249,7  | 282,0 | 296,0    | 326,2    |
| Endeudamiento Total                     | 0,2     | 0,3     | 0,3    | 0,2   | 0,1    | 0,2   | 0,2      | 0,3      |
| Endeudamiento Financiero                | 0,1     | 0,2     | 0,2    | 0,1   | 0,1    | 0,2   | 0,1      | 0,3      |
| Endeudamiento Financiero Neto           | 0,0     | 0,0     | 0,1    | 0,1   | 0,1    | 0,2   | 0,1      | 0,2      |
| Deuda Financiera / Ebitda (vc)          | 1,6     | 2,1     | 2,4    | 1,7   | 1,6    | 2,6   | 2,2      | 4,5      |
| Deuda Financiera / Ebitda Aj. (vc)      | 1,5     | 2,0     | 2,0    | 1,5   | 1,7    | 2,5   | 2,4      | 4,4      |
| Deuda Financiera Neta / Ebitda (vc)     | -0,3    | -0,1    | 1,2    | 1,0   | 1,2    | 2,4   | 1,7      | 3,8      |
| Deuda Financiera Neta / Ebitda Aj. (vc) | -0,3    | -0,1    | 1,0    | 0,9   | 1,3    | 2,3   | 1,9      | 3,7      |
| Ebitda / Gastos Financieros (vc)        | 3,5     | 4,4     | 1,9    | 2,2   | 2,9    | 3,5   | 3,0      | 3,3      |
| Ebitda Aj. / Gastos Financieros (vc)    | 3,7     | 4,6     | 2,3    | 2,4   | 2,6    | 3,6   | 2,8      | 3,3      |
| FCNOA / Deuda Financiera (%)            | 90,5%   | 55,9%   | -33,1% | 16,6% | 90,9%  | 17,7% | 47,7%    | -12,0%   |
| FCNOA / Deuda Financiera Neta (%)       | -534,2% | -919,2% | -64,1% | 28,1% | 118,9% | 19,2% | 61,9%    | -14,0%   |
| FCNOA / Deuda Corriente (%)             | 90,5%   | 55,9%   | -33,1% | 16,6% | 90,9%  | 17,7% | 47,7%    | -12,0%   |
| Liquidez Corriente (vc)                 | 3,9     | 3,1     | 2,9    | 4,5   | 5,4    | 3,3   | 4,6      | 2,6      |

(\*) Indicadores anualizados donde corresponda.

## NOMENCLATURA DE CALIFICACIÓN

## CALIFICACIÓN DE SOLVENCIA Y TÍTULOS DE DEUDA DE LARGO PLAZO

- Categoría AAA: Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con la más 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.
- Categoría 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.
- Categoría A: Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con una buena capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, pero ésta es susceptible de deteriorarse levemente ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.
- Categoría BBB: Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con una suficiente capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, pero ésta es susceptible de debilitarse ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.
- Categoría BB: Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con capacidad para el pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, pero ésta es variable y susceptible de deteriorarse ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía, pudiendo incurrirse en retraso en el pago de intereses y el capital.
- Categoría B: Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con el mínimo de capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, pero ésta es muy variable y susceptible de deteriorarse ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía, pudiendo incurrirse en pérdida de intereses y capital.
- Categoría C: Corresponde a aquellos instrumentos que no cuentan con capacidad suficiente para el pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, existiendo alto riesgo de pérdida de capital e intereses, o requerimiento de convocatoria de acreedores en curso.
- Categoría D: Corresponde a aquellos instrumentos que no cuentan con capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, y que presentan incumplimiento efectivo de pago de intereses y capital, o requerimiento de quiebra en curso.
- Categoría E: Corresponde a aquellos instrumentos cuyo emisor no posee información suficiente o representativa para el período mínimo exigido para la calificación y, además, no existen garantías suficientes

A LAS CATEGORÍAS ANTES SEÑALADAS FELLER RATE AGREGARÁ EL SUFIJO "PY" PARA INDICAR QUE LA CALIFICACIÓN PERTENECE A LA ESCALA NACIONAL DE PARAGUAY. ADICIONALMENTE, PARA LAS CATEGORÍAS DE RIESGO ENTRE "AA" Y "B", LA CALIFICADORA UTILIZA LA NOMENCLATURA (+) Y (-) PARA OTORGAR UNA MAYOR GRADUACIÓN DE RIESGO RELATIVO.

## TÍTULOS DE DEUDA DE CORTO PLAZO

- Nivel 1 (N-1): Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con la más alta capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, la cual no se vería afectada ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.
- Nivel 2 (N-2): Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con una buena capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, pero ésta es susceptible de deteriorarse levemente ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.
- Nivel 3 (N-3): Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con suficiente capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, pero ésta es susceptible de debilitarse ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.
- Nivel 4 (N-4): Corresponde a aquellos instrumentos cuya capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, no reúne los requisitos para calificar en los niveles N-1, N-2 o N-3.
- Nivel 5 (N-5): Corresponde a aquellos instrumentos cuyo emisor no posee información representativa para el período mínimo exigido para la calificación y, además, no existen garantías suficientes.

Adicionalmente, para aquellos títulos con calificaciones en "Nivel 1", Feller Rate puede agregar el distintivo (+).

Los títulos con calificación desde "Nivel 1" hasta "Nivel 3" se consideran como "grado inversión"; al tiempo que los calificados en "Nivel 4", como "no grado inversión" o "grado especulativo".

## ACCIONES

- Categoría I: Títulos accionarios cuyo emisor presenta el más alto nivel de solvencia y muy buena capacidad de generación de utilidades.
- Categoría II: Títulos accionarios cuyo emisor presenta un alto nivel de solvencia y buena capacidad de generación de utilidades.
- Categoría III: Títulos accionarios cuyo emisor presenta un buen nivel de solvencia y aceptable capacidad de generación de utilidades.
- Categoría IV: Títulos accionarios cuyo emisor presenta una solvencia ligeramente inferior al nivel de la Categoría III y débil capacidad de generación de utilidades.
- Categoría V: Títulos accionarios cuyo emisor presenta una débil situación de solvencia e incierta capacidad de generación de utilidades.
- Categoría VI: Títulos accionarios cuyo emisor no posee información representativa para el período mínimo exigido para la calificación, es decir, sin información suficiente.

### TENDENCIA

Feller Rate asigna "Tendencia" de la calificación como una opinión sobre el comportamiento de la calificación de la solvencia de la entidad en el mediano y largo plazo. La calificadoradora considera los posibles cambios en la economía, las bases del negocio, la estructura organizativa y de propiedad de la empresa, la industria y en otros factores relevantes. Con todo, la tendencia no implica necesariamente un futuro cambio en las calificaciones asignadas a la empresa.

- FUERTE (+): La calificación puede subir.
- ESTABLE: La calificación probablemente no cambie.
- SENSIBLE (-): La calificación puede bajar.

### CREDITWATCH

Un "Creditwatch" señala la dirección potencial de una calificación, centrándose en eventos y tendencias de corto plazo que motivan que ésta quede sujeta a una observación especial por parte de Feller Rate. Estos son los casos de fusiones, adquisiciones, recapitalizaciones, acciones regulatorias, cambios de controlador o desarrollos operacionales anticipados, entre otros. Una calificación aparece en "Creditwatch" cuando se produce un hecho de este tipo o una desviación de la tendencia esperada, requiriéndose, por tanto, de antecedentes adicionales para revisar la calificación vigente. El que una calificación se encuentre en "Creditwatch" no significa que su modificación sea inevitable.

Las calificaciones colocadas en "Creditwatch" pueden tener una calificación "Fuerte (+)" o "Sensible (-)". La designación "Fuerte (+)" significa que la calificación puede subir y "Sensible (-)" que puede bajar.

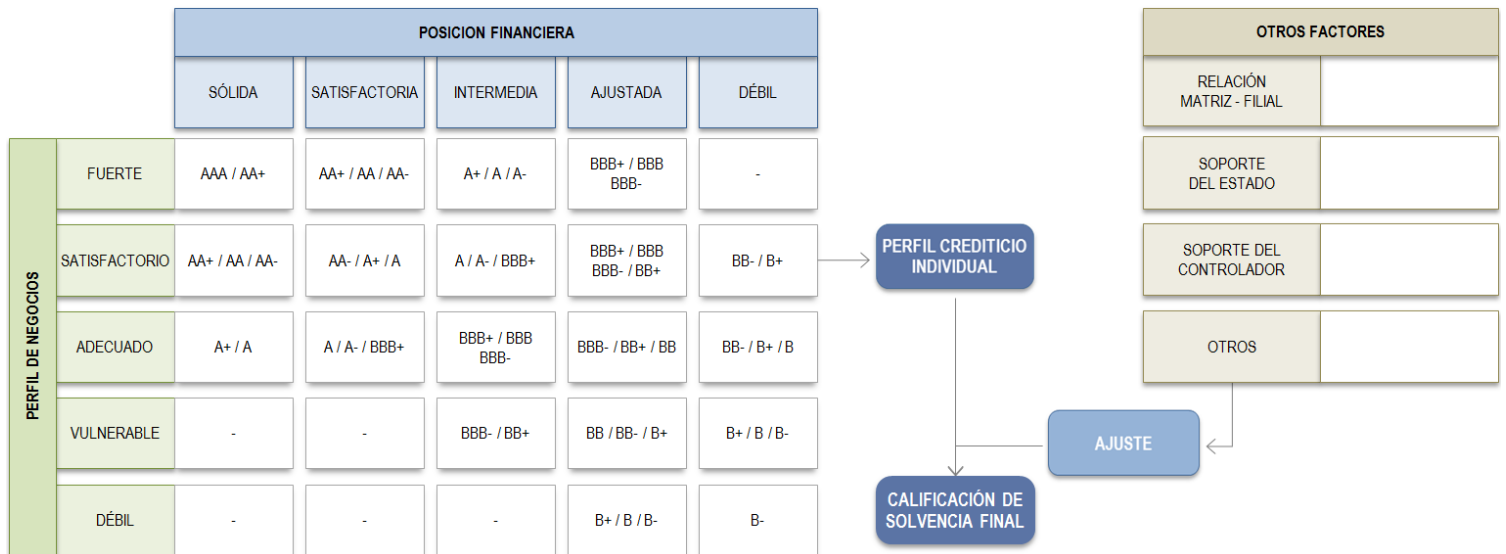
- CW "Fuerte (+)": la calificación puede subir.
- CW "Sensible (-)": la calificación puede bajar.

### DESCRIPTORES DE LIQUIDEZ

- Robusta: La empresa cuenta con una posición de liquidez que le permite incluso ante un escenario de stress severo que afecte las condiciones económicas, de mercado u operativas cumplir con el pago de sus obligaciones financieras durante los próximos 12 meses.
- Satisfactoria: La empresa cuenta con una posición de liquidez que le permite cumplir con holgura el pago de sus obligaciones financieras durante los próximos 12 meses. Sin embargo, ésta es susceptible de debilitarse ante un escenario de stress severo que afecte las condiciones económicas, de mercado u operativas.
- Suficiente: La empresa cuenta con una posición de liquidez que le permite cumplir con el pago de sus obligaciones financieras durante los próximos 12 meses. Sin embargo, ésta es susceptible de debilitarse ante un escenario de stress moderado que afecte las condiciones económicas, de mercado u operativas.
- Ajustada: La empresa cuenta con una posición de liquidez que le permite mínimamente cumplir con el pago de sus obligaciones financieras durante los próximos 12 meses. Sin embargo, ésta es susceptible de debilitarse ante un pequeño cambio adverso en las condiciones económicas, de mercado u operativas.
- Insuficiente: La empresa no cuenta con una posición de liquidez que le permita cumplir con el pago de sus obligaciones financieras durante los próximos 12 meses.

### MATRIZ DE RIESGO CREDITICIO INDIVIDUAL Y CALIFICACIÓN FINAL

La matriz presentada en el diagrama entrega las categorías de riesgo indicativas para diferentes combinaciones de perfiles de negocios y financieros. Cabe destacar que éstas se presentan sólo a modo ilustrativo, sin que la matriz constituya una regla estricta a aplicar. Pueden existir factores o coyunturas que impliquen desviaciones, en un sentido u otro, desde las categorías indicadas por la matriz.



**Conforme a las regulaciones vigentes de rigor, se informa lo siguiente:**

Fecha de calificación: 5 de agosto de 2025.

Tipo de reporte: Primera revisión.

Estados Financieros referidos al 31.03.2025.

- Calificadora: Feller Rate Clasificadora de Riesgo Ltda.  
[www.feller-rate.com.py](http://www.feller-rate.com.py)  
Av. Perú esq. España n°505, Asunción, Paraguay  
Tel: (595) 21 225485 // Email: [info@feller-rate.com.py](mailto:info@feller-rate.com.py)

| Entidad                            | Calificación Local |         |
|------------------------------------|--------------------|---------|
| Nicolás González Oddone S.A.E.C.A. | Solvencia          | Apy     |
|                                    | Bonos G2           | Apy     |
|                                    | Tendencia          | Estable |

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.

Mayor información sobre esta calificación en: [www.feller-rate.com.py](http://www.feller-rate.com.py)

## METODOLOGÍA Y PROCEDIMIENTO DE CALIFICACIÓN

La metodología de calificación para corporaciones está disponible en <http://www.feller-rate.com/py/metodologia/pymetcorpo.pdf>En tanto, el procedimiento de calificación podrá encontrarlo en <http://www.feller-rate.com/py/metodologia/pyproceso.pdf>

## NOMENCLATURA

A: Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con una buena capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, pero ésta es susceptible de deteriorarse levemente ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía. Para mayor información sobre el significado detallado de todas las categorías de calificación visite <https://www.feller-rate.com/clasificacion/nomenclatura/PY>

## DESCRIPCIÓN GENERAL DE LA INFORMACIÓN EMPLEADA EN EL PROCESO DE CALIFICACIÓN

La evaluación practicada por Feller Rate se realizó sobre la base de un análisis de la información pública de la compañía y de aquella provista voluntariamente por ella. Específicamente, en este caso se consideró la siguiente información:

- Administración y estructura organizacional
- Propiedad
- Características de los negocios e industria en la que se desenvuelve el emisor.
- Informes de control
- Características de la cartera de créditos (evolución)
- Tecnología y operaciones
- Información financiera (evolución)

También incluyó reuniones con la administración superior y con unidades comerciales, operativas, de riesgo y control. Cabe mencionar, que no es responsabilidad de la firma evaluadora la verificación de la autenticidad de los antecedentes.

CAROLINA FRANCO  
CONSEJERO TITULAR

FABIÁN OLAVARRÍA  
CONSEJERO SUPLENTE

JOAQUÍN DAGNINO  
CONSEJERO SUPLENTE

Los informes de calificación elaborados por Feller Rate son publicados anualmente. La información presentada en estos análisis proviene de fuentes consideradas altamente confiables. Sin embargo, dada la posibilidad de error humano o mecánico, Feller Rate no garantiza la exactitud o integridad de la información y, por lo tanto, no se hace responsable de errores u omisiones, como tampoco de las consecuencias asociadas con el empleo de esa información.

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. El análisis no es el resultado de una auditoría practicada al emisor, sino que se basa en información que éste ha hecho pública o ha remitido a la Comisión Nacional de Valores o al Banco Central del Paraguay, y en aquella que ha sido aportada voluntariamente por el emisor, no siendo responsabilidad de la firma evaluadora la verificación de la autenticidad de la misma.