

Oct. 2025

Solvencia	AApy
Tendencia	Estable

* Detalle de calificaciones en Anexo

NUEVOS INSTRUMENTOS

Programa USD1	AApy
Programa G1	AApy

INDICADORES RELEVANTES

	2023	2024	Jun. 2025
Ingresos ordinarios	127.149	125.325	70.677
EBITDA	41.480	41.615	23.498
Deuda Financiera	0	21.433	17.183
Margen Operacional	23,3%	28,0%	22,6%
Margen Bruto	35,3%	42,7%	40,9%
Margen Ebitda	32,6%	33,2%	33,2%
Endeudamiento total	0,1	0,1	0,1
Endeudamiento financiero	0,0	0,1	0,1
Ebitda / Gastos Financieros	93,9	308,6	300,4
Deuda Financiera / Ebitda	-	0,5	0,4
Deuda Financiera Neta / Ebitda	-0,4	-0,1	-0,2
FCNOA / Deuda Financiera	N.A.	161,6%	165,4%

PERFIL DE NEGOCIOS: SATISFACTORIO

Principales Aspectos Evaluados	Débil	Vulnerable	Adecuado	Satisfactorio	Fuerte
Posición de mercado					
Exposición a los ciclos económicos					
Exposición a la volatilidad del precio de los insumos					
Intensiva en capital de trabajo					
Diversificación de clientes					
Diversificación de ingresos por producto					
Instalaciones productivas con capacidad para cubrir demanda adicional					

POSICIÓN FINANCIERA: SÓLIDA

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 “AApy” asignada a Fluoder S.A.E.C.A (Fluoder) refleja un perfil de negocios clasificado en “Satisfactorio” y una posición financiera categorizada como “Sólida”.

Fluoder se dedica a la fabricación y comercialización de productos químicos básicos, principalmente sulfato de aluminio, soda caustica, hipoclorito de sodio, cloro licuado, ácido sulfúrico, policloruro de aluminio y ácido clorhídrico, que son utilizados por diversas industrias, tanto en Paraguay como en el exterior.

Los resultados obtenidos por Fluoder reflejan los buenos fundamentos que soportan la demanda y la capacidad de traspasar variaciones de costos a precios, lo cual permite mantener altos márgenes de la operación y una generación operacional creciente a pesar de la exposición de sus costos a la evolución de los precios de la materia prima. En particular, la compañía ha presentado ingresos por venta con un crecimiento sostenido, asociado principalmente a los mayores volúmenes vendidos, dada la mayor actividad en algunos sectores de la economía y a los ajustes en los precios promedio de venta de sus productos.

A junio de 2025, los ingresos operacionales consolidados continuaron presentando una tendencia favorable, alcanzando los Gs. 70.677 millones, esto es, un 8,9% por sobre lo presentado a igual periodo del año anterior. Sin embargo, a igual periodo, la estructura de costos y gastos de la operación presentó un alza del 27,9%, lo que considera mayores precios de algunas de sus materias primas y un incremento en los gastos de administración y ventas (esto último considera mayores gastos por depreciación y amortización).

Coherentemente con lo anterior, el Ebitda consolidado del periodo presentó una disminución interanual del 7,3%, alcanzando los Gs. 23.498 millones, con un margen Ebitda del 33,2% (39,1% a junio de 2024), indicador que se ubica por debajo del promedio histórico en torno al 36%.

Históricamente, al cierre de cada ejercicio Fluoder ha presentado un flujo de caja neto operacional ajustado (FCNOA) positivo, manteniéndose en torno a los Gs. 25.000 millones entre 2016 y 2022 e incrementándose hasta los Gs. 36.000 promedio en 2023 y 2024. Ello, le ha permitido a la compañía mantener una capacidad de pago (medida a través del indicador: FCNOA sobre deuda financiera) por sobre el 100% (161,6% y 165,4% a diciembre de 2024 y junio de 2025, respectivamente).

En los periodos analizados Fluoder ha mantenido una política financiera conservadora, con un *stock* de deuda que ha variado en ciertos periodos por requerimientos de capital de trabajo específicos. Lo anterior, guarda relación con una generación operacional creciente que le ha permitido a la empresa financiar su operación sin mayores necesidades de recursos externos.

Respecto de lo anterior, durante 2024 la deuda financiera de la compañía aumentó de forma relevante respecto del nulo *stock* de pasivos financieros registrados al cierre de 2023, llegando a los Gs. 21.433 millones, situándose en niveles no vistos desde el año 2016. Este aumento se debe principalmente a la obtención de un préstamo para financiar el adelanto en el pago asociado al proyecto de Paracel. A junio de 2025, la deuda financiera registró una disminución del 19,8% respecto del cierre de 2024, situándose en Gs. 17.183 millones.

Para todo el periodo evaluado los indicadores de cobertura han presentado bastante holgura, presentando un índice de deuda financiera sobre Ebitda por debajo de la 1,0 vez desde 2017 (0,5 veces a junio de 2025) y por debajo de las 0,5 veces considerando la caja (-0,2 veces a junio de 2025). Por su parte, la cobertura de Ebitda sobre gastos financieros se situó en las 252,5 veces al primer semestre del año en curso.

A junio de 2025, la compañía contaba con una posición de liquidez calificada como “Robusta” por Feller Rate. Ello, en consideración a la mantención de altos saldos en efectivo y equivalentes, una generación de fondos que ha presentado un crecimiento relevante en los últimos periodos

analizados y vencimientos de deuda financiera de corto plazo que no superan el 50% del *stock* total.

A la fecha del informe la entidad se encuentra en proceso de inscripción de dos nuevos programas de emisión global de bonos, el PEG G1 por Gs.93.000 millones y el PEG USD 1 por US\$8,0 millones, ambos con a un plazo máximo de 3.650 días (10 años).

TENDENCIA: ESTABLE

ESCENARIO BASE: Considera la expectativa de Feller Rate que la compañía mantendrá su relevante posición de mercado y sólidos márgenes de operación, junto con una creciente capacidad de generación.

Incorpora también la realización del plan estratégico, con foco en aumentar su capacidad instalada a través de proyectos en sociedades de propósito especial (SPV) con financiamiento tipo *Project finance* para cada vehículo societario. Con todo, dicha estrategia implicará un aumento en sus niveles de endeudamiento individual a través de la eventual emisión de un bono con la finalidad de aportar el equity de estos proyectos, lo cual sería compensado en el largo plazo a través de la percepción de dividendos desde estas SPVs.

ESCENARIO DE BAJA: Podría darse ante un debilitamiento del perfil de riesgo de negocios, políticas financieras más agresivas o por un deterioro en las condiciones de mercado por sobre las esperadas en el escenario base.

ESCENARIO DE ALZA: Se considera poco probable en el corto plazo ante la reciente calificación asignada.

FACTORES SUBYACENTES A LA CALIFICACIÓN

PERFIL DE NEGOCIOS: SATISFACTORIO

- Relevante posición de mercado en la industria en que participa.
- Exposición a la volatilidad de sus principales insumos dado su comportamiento *commodity*, mitigado por capacidad de traspaso a precios de sus principales productos.
- Ingresos concentrados en tres productos comercializados principalmente en el mercado local.
- Cartera de clientes con relaciones de largo plazo; no obstante, con baja diversificación y concentrada en empresa estatal.
- Instalaciones productivas que permiten cubrir la demanda local.
- Plan de inversión enfocado en proyectos SPV con contratos *take or pay* no implicarían mayor riesgo relativo para la compañía.

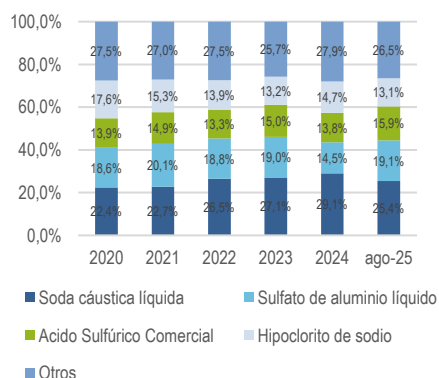
POSICIÓN FINANCIERA: SÓLIDA

- Alta y estable capacidad de generación de flujos operacionales.
- Márgenes estables asociado a los buenos fundamentos de la demanda.
- Bajo nivel de endeudamiento, sin embargo, con expectativas de un leve crecimiento a raíz de necesidades de inversión.
- Posición de liquidez “Robusta”.

ESTRUCTURA DE PROPIEDAD

Fluoder S.A.E.C.A. es controlada y administrada por miembros de la familia Pappalardo, quienes forman parte de un importante grupo económico del Paraguay.

DISTRIBUCIÓN DE VOLUMEN POR PRODUCTO



Fuente: Elaboración propia en base a información enviada por la empresa

PERFIL DE NEGOCIOS

SATISFACTORIO

La compañía fue constituida en julio de 1974 bajo la razón social Fluoder S.A. y en octubre de 2023 pasó a denominarse Fluoder S.A.E.C.A.

La compañía se dedica a la fabricación y comercialización de productos químicos básicos, principalmente sulfato de aluminio, soda caustica, hipoclorito de sodio, cloro licuado, ácido sulfúrico, policloruro de aluminio y ácido clorhídrico, que son utilizados por diversas industrias, tanto en Paraguay como en el exterior.

Para llevar a cabo la fabricación de sus productos, la compañía cuenta con dos complejos industriales, uno en Asunción y otro en Villeta a orillas del río Paraguay. La comercialización se realiza a través de la venta directa a industrias y a los distribuidores y/o representantes que se encargan de llegar a clientes finales.

POSICIÓN DE LIDERAZGO EN LA INDUSTRIA DONDE PARTICIPA CON ALTAS BARRERAS DE ENTRADA

La compañía es líder en la comercialización de productos de química básica, siendo el único productor local de ácido sulfúrico, soda caustica líquida, hipoclorito de sodio, cloro licuado sulfato de aluminio líquido y sólido, ácido clorhídrico y policloruro de aluminio (PAC). Además, la entidad comercializa otros productos que son importados.

Dentro de la industria no existen otros productores de estos químicos, donde la única posible competencia posible son potenciales empresas importadoras. Sin embargo, actualmente Fluoder, según información de la empresa, tiene cerca del 100% de mercado en la mayor parte de los productos que vende, con una historia de más de 50 años de operación y una capacidad instalada que le permite cubrir completamente la demanda local.

Cabe destacar que la posibilidad de entrada de nuevos competidores está limitada por la alta inversión necesaria para las instalaciones productivas que se requieren para fabricar los productos mencionados, además de los estándares de calidad que se deben cumplir en términos de fabricación y traslado de cada producto.

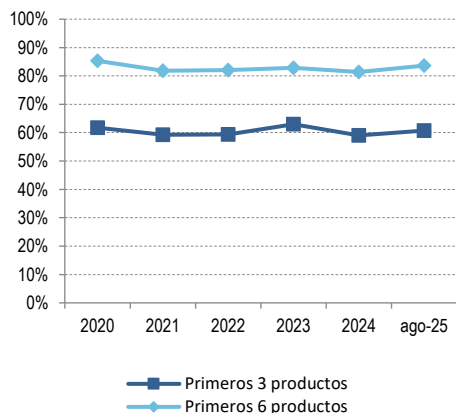
Lo anterior es relevante para la estabilidad en los flujos esperados de la compañía, permitiéndoles traspasar posibles presiones en su estructura de costos a los precios y mantener sus márgenes estables.

INSTALACIONES PRODUCTIVAS QUE PERMITEN CUBRIR LA DEMANDA LOCAL

Para la producción, la compañía tiene dos complejos industriales, uno en Asunción, donde se encuentra la oficina administrativa y la segunda planta de sulfato de aluminio y otro en Villeta a orillas del río Paraguay, dentro del Parque Industrial Avay. Este es considerado el complejo principal y es donde se ubican las plantas de ácido sulfúrico, sulfato de aluminio, policloruro de aluminio y cloro soda.

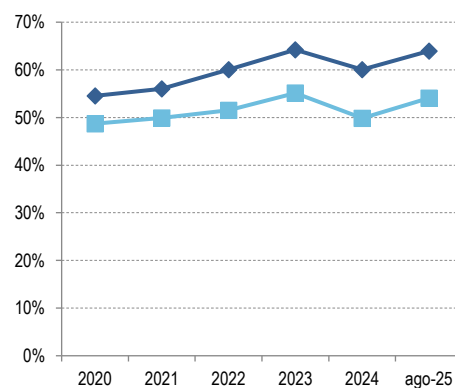
Específicamente, la empresa tiene dos unidades de producción continua, la de cloro soda, que cuenta con una capacidad efectiva de 18,4 TMPD que funciona al 100% de su capacidad, donde se puede generar soda caustica, ácido clorhídrico, hipoclorito de sodio y cloro licuado, y la unidad de ácido sulfúrico, con una capacidad efectiva de 50 TMPD que opera al 70% de su capacidad. Cada una de estas cuenta con una eficiencia de 99,7% y 98,4% respectivamente.

MARGEN BRUTO POR UNIDAD PRODUCTIVA Y CONSOLIDADO



Fuente: Elaboración propia en base a información enviada por la empresa

PARTICIPACIÓN DE PRIMEROS 5 Y 10 CLIENTES SOBRE LOS INGRESOS



Fuente: Elaboración propia en base a información enviada por la empresa

Además de lo anterior, la empresa posee tres plantas que funcionan mediante un proceso batch, la de sulfato de aluminio líquido con una capacidad de 242 m³/día y una utilización de 13%, sulfato de aluminio sólido con una capacidad de 52 TMPD que opera al 26,7% y la de policloruro de aluminio, con una capacidad de 35 TMPD con una tasa de utilización de 19,2%. Todas estas con una eficiencia superior al 99%.

Respecto al mantenimiento de cada unidad productiva este varía dependiendo del tipo de producción. En el caso de las plantas que operan de forma continua requieren paradas anuales de mantenimiento, que en general se programan en épocas del año con menor demanda. El mantenimiento preventivo por su parte se realiza en base a recomendaciones y exigencias del fabricante y Fluoder realiza mantenimientos reactivos en caso de cualquier eventualidad, para lo que mantiene un stock de repuestos esenciales que aseguran la disposición en caso de ser necesarios.

INGRESOS CONCENTRADOS EN TRES PRODUCTOS COMERCIALIZADOS PRINCIPALMENTE EN MERCADO LOCAL

La recaudación de Fluoder se centra en varios productos químicos que son utilizados por diversas industrias como materia prima en sus procesos productivos, principalmente en el mercado local, que representa más de un 90% de los ingresos.

En los periodos analizados, se puede observar que más de un 60% de los ingresos de la compañía se dividen en 3 productos: sulfato de aluminio líquido al 8%, soda caustica líquida al 32% e hipoclorito de sodio al 12%.

El sulfato de aluminio es utilizado principalmente como coagulante y floculante en procesos de tratamiento de agua potable, aguas residuales y en industria papelera. Este producto representaba un 21,7% de los ingresos al cierre de 2024 y un 27,7% a agosto de 2025.

La soda caustica líquida por su parte es utilizada en distintas aplicaciones entre las que se encuentra la fabricación de papel, detergentes y productos de limpieza, además de usarse para tratamiento de agua y alimentos. Específicamente, representaba un 22,9% de los ingresos de diciembre 2024 y un 20,2% a agosto 2025.

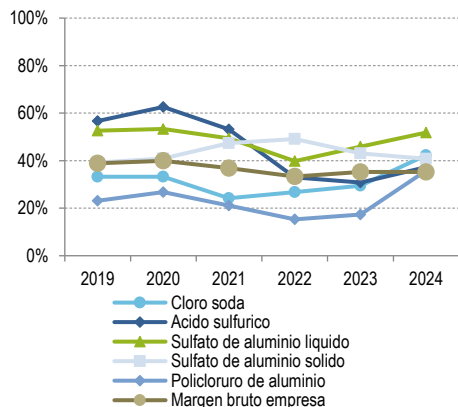
Por último, el hipoclorito de sodio que representaba un 14,4% de los ingresos a 2024 y un 12,9% a agosto de 2025, se utiliza principalmente como agente desinfectante del agua al eliminar bacterias, virus y microorganismos para que pueda ser usada para consumo humano.

En términos de volumen, para todo el periodo analizado, el 80% de la producción se concentra en 4 productos: soda caustica líquida que representaba un 25,4% a agosto 2025, sulfato de aluminio líquido que alcanzaba una participación relativa del 19,1%, ácido sulfúrico con un 15,9% e hipoclorito de sodio con un 13,1%.

CARTERA DE CLIENTES CON RELACIONES DE LARGO PLAZO; NO OBSTANTE, CON BAJA DIVERSIFICACIÓN Y CONCENTRADA EN SANITARIA ESTATAL

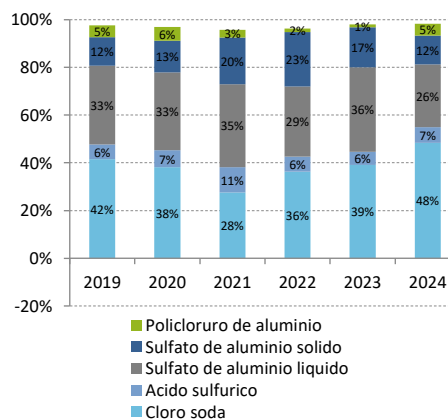
Los productos fabricados por la compañía son utilizados en diversas industrias para el tratamiento de agua, fabricación de productos sanitarios, producción de químicos, curtiembre, entre otros.

En los periodos analizados (2019-2024) los primeros 5 clientes representaron en promedio un 50,9% de las ventas, mientras que los primeros 10 clientes correspondían en promedio a un 58,3% de los ingresos. Cabe destacar que ambos han reflejado una tendencia creciente, llegando a un 54,1% y 63,9% a agosto de 2025, respectivamente.



Fuente: Elaboración propia en base a información enviada por la empresa

DISTRIBUCIÓN DE MARGEN BRUTO POR UNIDAD PRODUCTIVA



Fuente: Elaboración propia en base a información enviada por la empresa

Específicamente, el principal cliente de la compañía corresponde a la Empresa de Servicios Sanitarios del Paraguay S.A. (ESSAP), entidad estatal que se dedica a ofrecer servicios de agua potable y saneamiento en el país, por lo que forma parte de una industria estable al ser una empresa servicios básicos. En todo el periodo analizado esta compañía ha representado en promedio un 33,6% de los ingresos de Fluoder, exhibiendo un relevante grado de concentración en un solo cliente.

La relación comercial con la ESSAP ha sido de largo plazo, dado que Fluoder se ha adjudicado licitaciones de cloro licuado, sulfato de aluminio líquido y sólido, desde el año 2010.

Dentro del resto de clientes se encuentran principalmente empresas de tratamiento de agua, consumo masivo, comercializadora de productos domisanitarios, empresas de productos químicos y embotelladoras. En la mayoría de los casos la relación comercial no está definida por contratos y se da mediante órdenes de compra de 1 a 3 meses, sin embargo, la empresa ha mantenido un amplio historial de relaciones comerciales.

A excepción de lo anterior, la compañía firmó en octubre de 2023 un contrato de soda caustica líquida con Paraguay Refrescos, empresa embotelladora del sistema Coca Cola en el país, por un volumen de 2.400 toneladas por 2 años y con precios que se reajustan en base al costo de la materia prima.

La concentración de ingresos constituye un factor de riesgo para la compañía, no obstante, este factor se ve mitigado en parte por la participación de sus clientes en industrias con baja exposición a los ciclos económicos, la alta fidelización de estos, con quienes posee un extenso historial de relaciones comerciales, con una alta tasa de renovación de contratos en caso de su principal cliente.

ALTA RECAUDACIÓN DE CUENTAS POR COBRAR Y ACOTADA INCIDENCIA DE CARTERA MOROSA EN INGRESOS

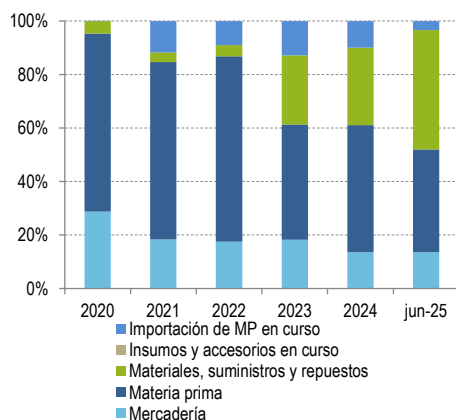
La cartera de deudores de la compañía ha presentado un comportamiento variable dentro del periodo evaluado, con un incremento relevante en 2022 alcanzando los Gs. 21.012 millones para luego disminuir hasta los Gs. 15.637 millones al cierre de 2024. En cuanto a su estratificación, se observa que, en promedio, sobre el 75% corresponde a cartera no vencida, mientras que la cartera vencida restante alcanza hasta un máximo de 90 días.

A junio de 2025, la cartera de deudores por venta de la compañía alcanzó los Gs. 30.182 millones, registrando un aumento del 44,4% respecto de junio de 2024. De esta, un 61% se encontraba no vencida, un 30% presentaba vencimiento entre 1 y 30 días y un 9% presentó vencimiento entre 1 a 90 días.

Al analizar el indicador de cartera total sobre ingresos se observa que este índice tiene un comportamiento variable en un rango entre 10% y 20% durante los últimos cinco periodos, incrementándose hasta un 23% a junio de 2025. En tanto, el ratio de cartera vencida sobre ingresos ha sido acotado, menor al 6% para cada cierre de año, situándose en un 9% a junio de 2025 (2,1% considerando mora mayor a 30 días). Ello explica que la compañía no haya presentado provisiones de su cartera hasta la fecha.

En términos de recaudación, dentro del horizonte de evaluación el indicador de cobros sobre en ingresos se mantuvo en un promedio de 1,0 vez. A su vez, los días de cobro no han superado los 90 días, alcanzando los 83 días a junio de 2025.

COMPOSICIÓN DEL INVENTARIO



Fuente: Elaboración propia en base a información enviada por la empresa

EXPOSICIÓN A VARIACIONES EN EL PRECIO DE SUS PRINCIPALES INSUMO MITIGADO POR TRASPASO DE ESTOS A PRECIOS FINALES EN ALGUNOS CASOS

Dentro de los principales factores que afectan los resultados de la compañía están las variaciones en los precios de sus principales insumos, dentro de los que se encuentran, el azufre, sal de grado industrial e hidrato de aluminio que se mueven según las condiciones de mercado. Estas materias primas representan más del 80% de estos del total de costos y gastos operacionales de la empresa.

Para el abastecimiento, la compañía mantiene un stock de seguridad de entre 4 y 6 meses de consumo de producción de materias primas e insumos, con el objetivo de resguardarse en caso de inconvenientes que afecten la cadena de abastecimiento.

Para esto, la compañía mantiene una relación con distintos proveedores, tanto locales como internacionales, manteniendo una base de más de 500 proveedores, de los cuales cerca del 10% son extranjeros, que en conjunto representaron en torno al 50% de las compras a 2024.

En el caso del hidrato de aluminio la compañía negocia principalmente con Alcoa acuerdos de compra anuales. Para la sal la empresa cuenta con distintos proveedores locales e internacionales con los que mantiene contratos de entre seis meses y un año, dentro de los que destacan K+S Chile, SPL Chile, Unisal, Agrogaliana y Salinera Asunción.

Por último, en el caso del azufre, los precios se mueven de acuerdo a índice Argus internacional y para el abastecimiento se cierran partidas para cubrir periodos de 6 meses. Acá la empresa se abastece de distintos proveedores dentro de los que se encuentran, LI Resources, Carbones Holding, Nitron Group, Keyston Group, Skystep Trading, entre otros.

Adicional a la variación de precios, la compañía presenta un riesgo de tipo de cambio, al tener en torno a un 65% de sus costos denominados en dólares y solo cerca de un 4,5% de sus ventas en esta moneda.

Si bien en los últimos años, no se han observado una volatilidad significativa en los precios de estos insumos, de todas formas, la empresa tiene exposición a variaciones de precios y tipo de cambio, por lo que resulta clave la capacidad de traspasar esto a precios finales, lo que viene dada principalmente por la posición de liderazgo dentro de la industria.

En relación con esto, el principal contrato de la compañía con la empresa sanitaria de Paraguay es en base a precio fijo, pero los demás clientes cuentan con reajustes de precios en base a tipo de cambio, precio de materia prima e inflación, mitigando en parte cualquier volatilidad que se pudiera observar en los precios de las principales materias primas y traduciéndose en márgenes sin grandes variaciones para todos los periodos analizados.

INVENTARIO AL ALZA CONCENTRADO HISTÓRICAMENTE EN MATERIA PRIMA

El crecimiento del negocio de Fluoder se basa en los buenos fundamentos detrás de la demanda, que ha gatillado la expansión de procesamiento y producción, y así también el volumen del inventario.

En todos los periodos analizados, el *stock* de inventario de la compañía ha tenido una tendencia creciente pasando desde los Gs. 13.046 millones en 2016 hasta los Gs. 46.366 millones a diciembre de 2024, estando formado en su mayoría por materia prima, que ha representado en promedio más de un 50% del *stock* total.

Al cierre de 2024 el inventario se incrementó un 10,9% en comparación a diciembre de 2023, lo que se explica por el incremento en las partidas de materia prima y de materiales, suministros y repuestos. De igual forma, a junio 2025, se observó un leve incremento del 1,5% en relación con

junio del año anterior, producto principalmente de un mayor *stock* en los ítems de materiales, suministros y repuestos, y de importaciones en curso.

En relación al indicador de días de inventarios, se ha observado un constante aumento en los últimos años, pasando desde los 112,7 días en 2018 hasta los 232,5 días en 2024 (172,5 a junio de 2025).

PLAN DE INVERSIÓN ENFOCADO EN PROYECTOS SPV CON CONTRATOS TAKE OR PAY NO IMPLICARÍAN MAYOR RIESGO RELATIVO PARA LA COMPAÑÍA

A lo largo de los años la compañía ha realizado inversiones en línea con el creciente aumento en la demanda, donde en general una vez se supera el 80% de utilización se realiza un aumento en la capacidad instalada.

Cabe destacar que la mayoría de las plantas tienen una capacidad ociosa, por lo tanto, cuentan con holgura para absorber mayor demanda sin mayores inversiones adicionales.

Además de esto, a la fecha la compañía mantiene cuatro proyectos en cartera, de los cuales dos están avanzados y planificados para comenzar dentro de los próximos 2 años.

Primero se tiene el proyecto “Quimisor”, alojado en una Sociedad de Propósito Especial (SPV), el cual consiste en la construcción y operación de una planta de cloro-soda (ácido clorhídrico, soda caustica e hipoclorito de sodio) en Hernandarias. Este se realizará en conjunto (50/50) en asociación con Sadi Jose Morgan, propietario de CSM Productos químicos que es una empresa brasileña cliente de Fluoder. Esta planta operaría bajo el régimen de maquila donde, el socio asegura la compra del 100% de la producción, para lo que se tiene un contrato *take or pay* por 15 años, dándole un importante grado de soporte comercial.

El monto de inversión de este proyecto considerando CAPEX y capital de trabajo, asciende a US\$ 20 millones, de los cuales el 80% sería financiado mediante deuda tipo *project finance*, sin recurso para el sponsor, a través de la sociedad ya creada Quimisor, calzada con los flujos recibidos del contrato. El otro 20% será aporte de equity de ambos accionistas, donde US\$ 2 millones corresponden al aporte que debe realizar Fluoder y que se financiarán con recursos propios.

El proyecto denominado “Paracel” consiste en el desarrollo de una planta de oxígeno, ácido sulfúrico y sulfato de aluminio para Paracel S.A., que está en proceso de construir la primera planta de celulosa en Paraguay.

La inversión estimada asociada a este proyecto asciende a US\$ 50 millones considerando el capex de ambas plantas y el capital de trabajo. Para esto se creará una SPV que aloje el proyecto y el contrato *take or pay* que se tiene por 15 años con Paracel, que actualmente esta firmado para el suministro de oxígeno.

El financiamiento se realizará con aporte de capital de US\$ 10 millones por parte de Fluoder a la nueva sociedad, monto que será financiado con una emisión de bonos de hasta US\$ 20 millones por parte de la compañía. La otra parte de la inversión, que ascendería a US\$ 40 millones, será obtenida vía deuda *Project finance* tomada por la nueva sociedad que será calzada con los flujos provenientes del contrato comercial.

Fluoder históricamente ha financiado su operación e inversiones principalmente con flujos operacionales propios, recurriendo a deuda solo en caso de proyectos de grandes magnitudes, por lo que la compañía mantiene cierta holgura para obtener la deuda necesaria para el financiamiento del plan de inversiones mencionado, considerando también que gran parte de los montos asociados serán financiados en vehículos de inversión individuales con deuda sin recurso calzado con los flujos de los contratos *take or pay* que se tiene en cada caso, disminuyendo así la exposición de la compañía.

FACTORES ESG CONSIDERADOS EN LA CALIFICACIÓN

— AMBIENTALES

A partir de las actividades de la empresa, se puede producir la afectación del entorno donde se desarrolla el negocio producto de una falta de atención de sus obligaciones.

En relación a factores que disminuyen el impacto ambiental, destaca la obra “sendero Fluoder” inaugurada en 2023 y que implicó la forestación de 2.034 plantines, dividido en 28 especies nativas, con el objetivo de mitigar las emisiones de CO2 y encaminarse a ser una fábrica CO2 neutra. Además, contempló la construcción de un sendero natural, como espacio de recreación para las personas.

En términos generales, la sociedad se rige bajo la norma ISO 9001 la cual abarca cada uno de los procesos de la organización, otorgando calidad integral.

— SOCIALES

Los principales actores sociales vinculados a la empresa son sus trabajadores. Al respecto, la compañía aplica la regulación laboral vigente de la industria en consideración al vínculo o relación laboral existente entre la entidad y sus empleados.

Dentro de la relación comunitaria, Fluoder en alianza con el Colegio Técnico Departamental Municipal “Dr Eusebio Ayala”, participa en pasantías educativas laborales, visitas técnicas, clases magistrales con expertos de la empresa y apoyo a los proyectos educativos de los estudiantes.

Además, la empresa imparte capacitaciones a los cuerpos de bomberos sobre caso de emergencia con gas cloro, enseñándoles los riesgos asociados a este químico y medidas de control y mitigación en caso de escape. Esto fortalece las habilidades de los bomberos y los capacita para una respuesta más rápida que pueda salvar vidas y reducir daños.

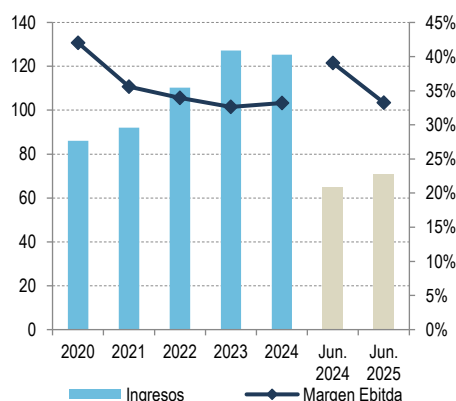
— GOBIERNOS CORPORATIVOS

La sociedad es administrada por un Directorio, el cual se compone por cinco miembros que sesiona regularmente para definir los lineamientos de la estrategia del negocio.

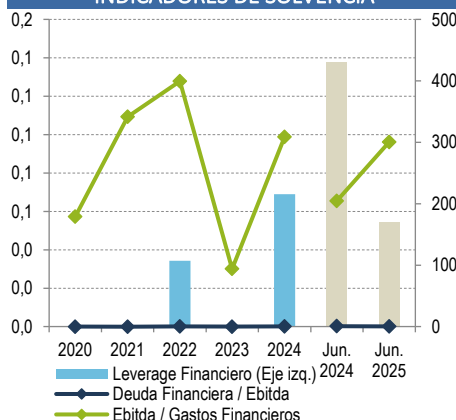
Jorge Enrique Pappalardo es el presidente del Directorio y los otros integrantes son, María Teresa Pappalardo, Carmen Teresa Boselli, José Ricardo Ozuna, Jorge Augusto Echauri.

EVOLUCIÓN DE INGRESOS Y MÁRGENES

Ingresos en miles de millones de Gs.



EVOLUCIÓN ENDEUDAMIENTO E INDICADORES DE SOLVENCIA



POSICIÓN FINANCIERA

SÓLIDA

RESULTADOS Y MÁRGENES:

Generación operacional creciente y márgenes operacionales relativamente estables

Los resultados obtenidos por Fluoder reflejan los buenos fundamentos que soportan la demanda y la capacidad de traspasar variaciones de costos a precios, lo cual permite mantener márgenes relativamente estables y una generación operacional creciente a pesar de la exposición de sus costos a los precios de materia prima.

En particular, la compañía ha presentado ingresos por venta con un crecimiento sostenido, asociado principalmente a los mayores volúmenes vendidos, dada la mayor actividad en algunos sectores de la economía y a los ajustes en los precios promedio de venta de sus productos.

Durante 2024, los ingresos consolidados llegaron a los Gs. 125.325 millones, ubicándose levemente por debajo de lo presentado al cierre de 2023 (-1,4%), no obstante, manteniéndose por sobre lo evidenciado entre los años 2016-2022 (Gs. 78.698 millones en promedio). En tanto, la generación de Ebitda presentó un aumento acotado (0,3%), alcanzando los Gs. 41.615 millones (Gs. 41.480 millones en 2023), resultando en un margen Ebitda del 33,2% (32,6% al cierre de 2023).

Al primer semestre de 2025, los ingresos operacionales consolidados continuaron con la tendencia favorable, presentando un avance interanual del 8,9%, alcanzando los Gs. 70.677 millones. Los costos y gastos operacionales por su parte mostraron una tendencia al alza (+27,9%) producto de mayores precios de algunas materias primas y un incremento en los gastos de administración y ventas (este último incluye mayores gastos por depreciación y amortización).

De esta forma, a junio de 2025, la generación de Ebitda consolidado alcanzó los Gs. 23.498 millones, esto es, un 7,3% por debajo de lo presentado a igual periodo del año anterior, con un margen Ebitda del 33,2% (39,1% a junio de 2024).

Históricamente, al cierre de cada ejercicio Fluoder ha presentado un flujo de caja neto operacional ajustado (FCNOA) positivo, manteniéndose en torno a los Gs. 25.000 millones entre 2016 y 2022 e incrementándose hasta los Gs. 36.000 promedio en 2023 y 2024. Ello, le ha permitido a la compañía mantener una capacidad de pago (medida a través del indicador: FCNOA sobre deuda financiera) por sobre el 100% (161,6% y 165,4% a diciembre de 2024 y junio de 2025, respectivamente).

ENDEUDAMIENTO Y COBERTURAS:

Bajos niveles de endeudamiento con sólidos indicadores crediticios

En los periodos analizados Fluoder ha mantenido una política financiera conservadora, con un *stock* de deuda que ha variado en ciertos periodos por requerimientos de capital de trabajo específicos. Lo anterior, guarda relación con una generación operacional relativamente creciente que le ha permitido a la empresa financiar su operación sin mayores necesidades de recursos externos.

Respecto de lo anterior, durante 2024 la deuda financiera de la compañía aumentó de forma relevante respecto del nulo *stock* de pasivos financieros registrados al cierre de 2023, llegando a los Gs. 21.433 millones, situándose en niveles no vistos desde el año 2016. Este aumento se debe principalmente a la obtención de un préstamo para financiar el adelanto en el pago asociado al

PRINCIPALES FUENTES DE LIQUIDEZ

- Caja y equivalentes, a junio de 2025, por Gs. 23.737 millones.
- Flujo de fondos operativos consistentes con un margen Ebitda en el rango considerado en nuestro escenario base.

PRINCIPALES USOS DE LIQUIDEZ

- Amortización de obligaciones financieras acordes al calendario de vencimientos.
- CAPEX asociado al plan de inversiones.
- Reparto de dividendos en línea con lo informado por la compañía.

proyecto de Paracel. A junio de 2025, la deuda financiera registró una disminución del 19,8% respecto del cierre de 2024, situándose en Gs. 17.183 millones.

En términos de base patrimonial, se observa un incremento sostenido a pesar del reparto de dividendos, relacionado principalmente a un crecimiento en las ganancias acumuladas. Así, la compañía ha presentado un *leverage* financiero acotado, alcanzando su nivel máximo de 0,4 veces en 2016, para luego disminuir continuamente manteniéndose en 0,0 veces durante los últimos cinco cierres de ejercicio, y aumentando marginalmente a las 0,1 veces a diciembre de 2024 (misma cifra a junio de 2025).

Para todo el periodo evaluado, los indicadores de cobertura han presentado bastante holgura, presentando un índice de deuda financiera sobre Ebitda por debajo de la 1,0 vez desde el año 2017 (0,5 veces a junio de 2025) y por debajo de las 0,5 veces considerando la caja (-0,2 veces a junio de 2025). Por su parte la cobertura de Ebitda sobre gastos financieros se situó en las 252,5 veces al primer semestre del año en curso.

Feller Rate estima que la compañía mantendrá una política financiera conservadora, con adecuados niveles de deuda financiera, utilizando recursos externos solo para financiar proyectos de crecimiento. A su vez, se espera que mantenga una relevante participación de mercado y satisfactorios márgenes operacionales, que le permitan mantener sólidos indicadores crediticios.

LIQUIDEZ: ROBUSTA

A junio de 2025, la compañía mantenía una posición de liquidez calificada como “Robusta” por Feller Rate. Ello, en consideración a un nivel de caja y equivalentes por Gs. 23.737 millones y una generación de fondos de la operación (FCNOA), contemplando 12 meses móviles, en torno a Gs. 28.422 millones, en comparación con vencimientos de deuda financiera en el corto plazo por Gs. 8.552 millones.

Entre otros factores, se contempla el buen acceso al mercado financiero de Fluoder, evidenciado por la disponibilidad de líneas de crédito por aproximadamente Gs. 21.000 millones, un Capex enfocado en crecimiento a través de proyectos en sociedades de propósito especial y una eventual emisión de programa de bonos por hasta US\$ 20 millones.

Además, considera un reparto de dividendos que históricamente ha estado en torno a 30% y 70% de las utilidades liquidas.

NUEVOS PROGRAMAS DE EMISIÓN GLOBAL DE BONOS

Calificado en “AApy/Estables”

CARACTERÍSTICAS PRINCIPALES DE LOS PROGRAMAS DE EMISIÓN GLOBAL DE BONOS CORPORATIVOS

Actualmente, Fluoder S.A.E.C.A. se encuentra en proceso de emisión de dos nuevos programas de emisión global de bonos corporativos, cuyos fondos serán utilizados para capital operativo.

— PROGRAMA DE EMISIÓN GLOBAL DE BONOS PEG USD 1

El monto total del programa es de US\$ 8,0 millones, con plazos entre los 365 y 3.650 días (1 y 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.

Los fondos recaudados serán destinados principalmente a financiamiento de inversiones en proyectos relacionados a la expansión del negocio de la empresa y en menor medida a financiamiento de capital de trabajo.

El programa de emisión contará con una garantía quirográfica.

Se prevé la posibilidad de rescate anticipado, de acuerdo con lo establecido en la Resolución N° 1.013/11 de la BVPASA. Así, el Directorio de Fluoder 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, teniendo en cuenta la situación financiera de la sociedad.

— PROGRAMA DE EMISIÓN GLOBAL DE BONOS PEG G1

El monto total del programa es de Gs 93.000 millones, con plazos entre los 365 y 3.650 días (1 y 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.

Los fondos recaudados serán destinados principalmente a financiamiento de inversiones en proyectos relacionados a la expansión del negocio de la empresa y en menor medida a financiamiento de capital de trabajo.

El programa de emisión contará con una garantía quirográfica.

Se prevé la posibilidad de rescate anticipado, de acuerdo con lo establecido en la Resolución N° 1.013/11 de la BVPASA. Así, el Directorio de Fluoder 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, teniendo en cuenta la situación financiera de la sociedad.

		Octubre 2025
Solvencia		AApy
Tendencia		Estable
PEG USD1		AApy
PEG G1		AApy

RESUMEN FINANCIERO CONSOLIDADO

Cifras en millones de guaraníes

	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	Jun. 2024	Jun. 2025
Ingresos Operacionales	70.274	78.165	86.061	92.076	110.215	127.149	125.325	64.882	70.677
Ebitda ⁽¹⁾	29.793	34.014	36.169	32.760	37.437	41.480	41.615	25.340	23.498
Resultado Operacional	18.012	22.538	24.811	23.199	25.724	29.592	35.149	22.108	15.951
Ingresos Financieros	4	5	13	27	184			15	139
Gastos Financieros	-585	-402	-202	-96	-94	-442	-135	-43	-41
Ganancia (Pérdida) del Ejercicio	15.701	19.957	22.150	20.654	23.811	26.030	31.923	20.296	13.594
Flujo Caja Neto de la Operación (FCNO)	17.113	21.535	23.570	20.292	21.744	37.275	34.646	17.952	11.728
Flujo Caja Neto de la Operación Ajustado (FCNOA)	17.113	21.535	23.570	20.292	21.744	37.275	34.646	17.952	11.728
FCNO Libre de Intereses Netos y Dividendos Pagados	17.113	21.535	23.570	20.292	21.494	37.275	34.646	17.952	11.728
Inversiones en Activos Fijos Netas	-642	-5.042	-14.410	-15.606	-19.407	-12.575	-43.946	-23.815	-9.728
Flujo de Caja Libre Operacional	16.471	16.493	9.161	4.686	2.087	24.701	-9.301	-5.863	2.000
Dividendos Pagados	-5.848	-8.334	-9.458	-6.847	-6.837	-9.367	-9.025	-5.353	-4.826
Flujo de Caja Disponible	10.623	8.159	-298	-2.161	-4.751	15.334	-18.325	-11.216	-2.827
Flujo de Caja Antes de Financiamiento	10.623	8.159	-298	-2.161	-4.751	15.334	-18.325	-11.216	-2.827
Variación de Deudas Financieras	-9.897	-4.918	-2.385		5.296	-5.296	21.433	25.665	-4.249
Flujo de Caja Neto del Ejercicio	726	3.241	-2.682	-2.161	545	10.038	3.107	14.449	-7.076
Caja Inicial	7.926	8.652	11.893	9.210	8.094	8.598	18.636	18.636	21.743
Caja Final	8.652	11.893	9.210	7.050	8.639	18.636	21.743	33.085	14.667
Caja y Equivalentes	8.652	11.893	9.210	7.050	12.177	18.636	26.784	33.085	23.737
Cuentas por Cobrar Clientes	7.613	8.272	9.805	9.612	21.382	21.672	16.287	21.062	30.223
Inventario	14.449	19.032	24.102	29.265	31.334	41.808	46.366	37.058	37.627
Deuda Financiera	7.114	2.387	6	7	5.296		21.433	25.665	17.183
Activos Totales	121.910	132.690	141.984	151.916	174.363	190.200	346.182	225.219	347.705
Pasivos Totales	22.440	18.402	14.547	12.825	20.136	17.100	35.281	38.849	31.190
Patrimonio + Interés Minoritario	99.470	114.287	127.437	139.091	154.227	173.100	310.901	186.370	316.515

*EEFF individuales hasta diciembre 2021.

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

PRINCIPALES INDICADORES FINANCIEROS

	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	Jun. 2024	Jun. 2025
Margen Bruto (%)	34,3%	38,8%	39,9%	36,9%	33,3%	35,3%	42,7%	45,9%	40,9%
Margen Operacional (%)	25,6%	28,8%	28,8%	25,2%	23,3%	23,3%	28,0%	34,1%	22,6%
Margen Ebitda ⁽¹⁾ (%)	42,4%	43,5%	42,0%	35,6%	34,0%	32,6%	33,2%	39,1%	33,2%
Rentabilidad Patrimonial (%)	15,8%	17,5%	17,4%	14,8%	15,4%	15,0%	10,3%	17,4%	8,0%
Costo/Ventas	65,7%	61,2%	60,1%	63,1%	66,7%	64,7%	57,3%	54,1%	59,1%
Gav/Ventas	8,7%	10,0%	11,1%	11,7%	10,0%	12,0%	14,7%	11,9%	18,3%
Días de Cobro	39,0	38,1	41,0	37,6	69,8	61,4	46,8	58,8	83,0
Días de Pago	66,5	77,3	61,5	31,2	25,5	43,2	37,0	20,0	18,8
Días de Inventario	112,7	143,3	167,8	181,2	153,5	182,9	232,5	176,0	172,5
Endeudamiento Total	0,2	0,2	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,2	0,1
Endeudamiento Financiero	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,1	0,1	0,1
Endeudamiento Financiero Neto	0,0	-0,1	-0,1	-0,1	0,0	-0,1	0,0	0,0	0,0
Deuda Financiera / Ebitda ⁽¹⁾ (vc)	0,2	0,1	0,0	0,0	0,1	0,0	0,5	0,6	0,4
Deuda Financiera Neta / Ebitda ⁽¹⁾ (vc)	-0,1	-0,3	-0,3	-0,2	-0,2	-0,4	-0,1	-0,2	-0,2
Ebitda / Gastos Financieros (vc)	50,9	84,6	179,0	341,5	399,4	93,9	308,6	204,3	300,4
FCNOA / Deuda Financiera (%)	240,6%	902,0%	423395,2%	307868,1%	410,6%		161,6%	101,3%	165,4%
FCNOA / Deuda Financiera Neta (%)	-1112,3%	-226,6%	-256,1%	-288,1%	-316,0%	-200,0%	-647,5%	-350,5%	-433,7%
FCNOA/ Deuda Corriente	419,8%	902,0%	423395,2%	307868,1%	410,6%		406,8%	306,6%	332,3%
Liquidez Corriente (vc)	1,8	2,5	3,5	4,2	3,7	5,4	4,6	4,9	4,7

* EEFF individuales hasta diciembre 2021.

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

CARACTERÍSTICAS DE LOS INSTRUMENTOS

BONOS EN PROCESO DE INSCRIPCIÓN

Programa USD1

Valor total de la emisión	US\$ 8.000.000
Covenants	No Contempla
Plazo de vencimiento	Desde 365 a 3.650 días
Resguardos	Suficientes
Garantía	Común, a sola firma

BONOS EN PROCESO DE INSCRIPCIÓN

Programa G1

Valor total de la emisión	Gs. 93.000.000.000
Covenants	No Contempla
Plazo de vencimiento	Desde 365 a 3.650 días
Resguardos	Suficientes
Garantía	Común, a sola firma

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.

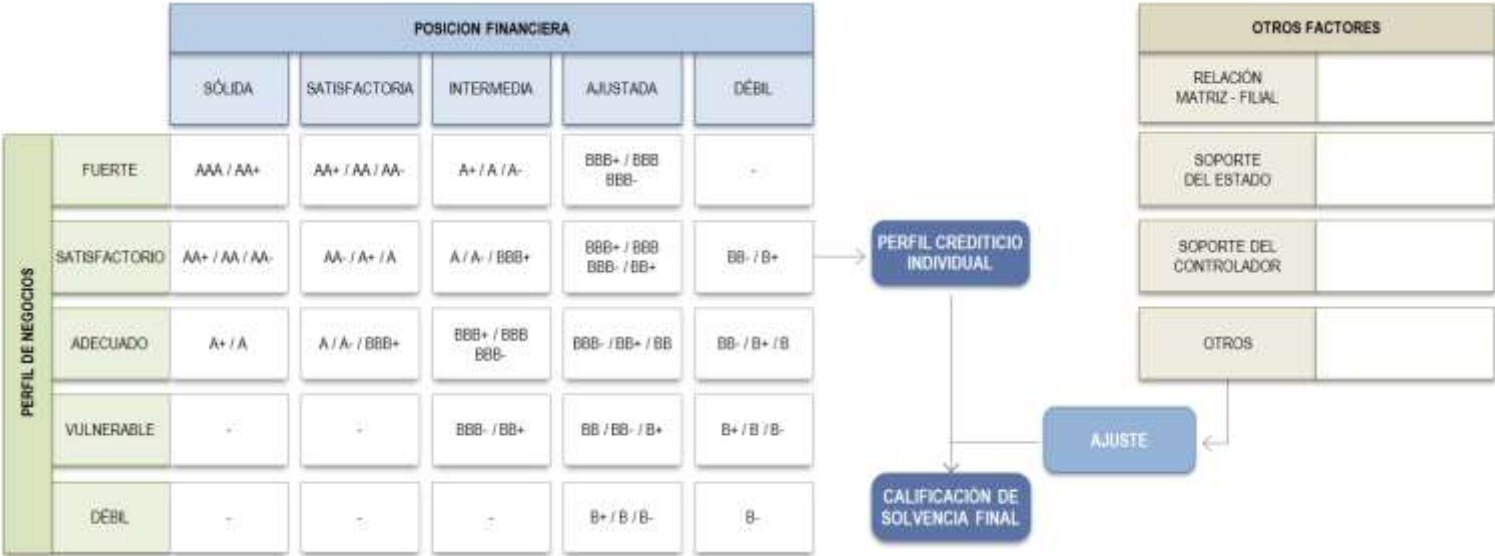
- CW "Fuerte (+)": la calificación puede subir.
- CW "Sensible (-)": la calificación puede bajar.

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.



EQUIPO DE ANÁLISIS:

- Esteban Sánchez C. – Analista principal
- Felipe Pantoja – Analista secundario
- Nicolás Martorell – Director Senior

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

Fecha de calificación: 28 de octubre de 2025

Tipo de reporte: Nuevo instrumento.

Estados Financieros referidos al 30.06.2025.

Calificadora: Feller Rate Clasificadora de Riesgo Ltda.

www.feller-rate.com.py

Av. Gral Santos 487 c/ Avda. España, Asunción, Paraguay

Tel: (595) 21 225485 // Email: info@feller-rate.com.py

Entidad	Calificación Local	
Fluoder S.A.E.C.A	Solvencia	AApy
	Bonos USD1	AApy
	Bonos G1	AApy
	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

METODOLOGÍA Y PROCEDIMIENTO DE CALIFICACIÓN

La metodología de calificación para corporaciones está disponible en <http://www.feller-rate.com/py/docs/pymetcorpo.pdf>

En tanto, el procedimiento de calificación podrá encontrarlo en <http://www.feller-rate.com/py/docs/pyproceso.pdf>

NOMENCLATURA

AA: 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. 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
- Tecnología y operaciones
- Información financiera (evolución)

También incluyó reuniones con la administración superior. Cabe mencionar, que no es responsabilidad de la firma evaluadora la verificación de la autenticidad de los antecedentes.

EDUARDO FERRETTI

p. CONSEJO DE CALIFICACIÓN

MARÍA BETSABÉ WEIL

p. CONSEJO DE CALIFICACIÓN

ESTEBAN PEÑAILILLO

p. CONSEJO DE CALIFICACIÓN

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.