

	Abr. 2025	Abr. 2026
Solvencia	BBB+py	BBB+py
Tendencia	Fuerte (+)	Fuerte (+)

* Detalle de clasificaciones en Anexo

INDICADORES RELEVANTES			
	2023	2024	2025
Ingresos Ordinarios	108.384	144.239	217.434
Ebitda	14.503	31.943	37.302
Deuda Financiera	98.405	111.603	182.761
Deuda Financiera Aj.	83.939	92.548	141.707
Margen Ebitda	13,4%	22,1%	17,2%
Endeudamiento total	1,9	1,7	2,2
Endeudamiento financiero Aj.	1,5	1,3	1,4
Ebitda / Gastos financieros	2,4	4,7	3,6
Deuda financiera Aj. / Ebitda	5,8	2,9	3,8
Deuda financiera neta Aj. / Ebitda	5,3	2,5	3,8
FCNO / Deuda Financiera Aj.	11,7%	10,4%	-16,8%

PERFIL DE NEGOCIOS: ADECUADO					
Principales Aspectos Evaluados	Débil	Vulnerable	Adecuado	Satisfactorio	Fuerte
Posición competitiva					
Diversificación de mercados y de productos					
Concentración de clientes					
Industria competitiva y expuesta al desempeño de la industria agrícola					
Industria intensiva en capital de trabajo					
Integración hacia el recurso					
Riesgo crédito					
Exposición al riesgo agrícola y a las variaciones en el tipo de cambio					
Exposición a precios internacionales					

POSICIÓN FINANCIERA: INTERMEDIA					
Principales Aspectos Evaluados	Débil	Ajustada	Intermedia	Satisfactoria	Sólida
Rentabilidad					
Generación de flujos					
Endeudamiento					
Coberturas					
Liquidez					

FUNDAMENTOS

La calificación “BBB+py” asignada a la solvencia y bonos de Alemán Paraguay Canadiense S.A. (ALPACASA) refleja un perfil de negocios calificado en “Adecuado” y una posición financiera calificada en “Intermedia”.

El perfil de negocios “Adecuado” de la compañía refleja su participación en industrias altamente competitivas, intensivas en capital de trabajo y sensible a riesgos inherentes de la industria agrícola. A su vez, considera el adecuado grado de diversificación de sus operaciones y el acotado riesgo crédito de su cartera. No obstante, se incorpora la baja atomización de esta última en términos de ingresos.

El perfil financiero “Intermedio” de ALPACASA se explica principalmente por la volatilidad de la generación de flujos asociada a las necesidades de capital de trabajo que, en conjunto con el plan de inversiones, han implicado relevantes requerimientos de financiamiento externo, presionando los principales indicadores financieros y de liquidez. A su vez, al ser una sociedad netamente exportadora, se considera la influencia de las variaciones en la paridad cambiaria.

A diciembre de 2025, los ingresos de la entidad mantuvieron el escenario creciente, alcanzando los Gs. 217.434 millones y registrando un incremento del 50,7% con respecto al resultado del cierre de 2024. Ello, refleja principalmente la mayor capacidad productiva, con foco estratégico en la comercialización de chía como *driver* principal, la cual permitió un mayor volumen transado durante el periodo, destacando la evolución y el mejor desempeño del segmento de granos (54,9% sobre el registro de ventas de 2024). Adicionalmente, se evidencia la incorporación de nuevos negocios, tales como la comercialización de ganado y granos de maní.

A igual periodo, la estructura de costos y gastos operacionales de la compañía se ubicó en Gs. 181.279 millones, registrando un alza del 59,8% con respecto a diciembre de 2024. Dicha variación, se explica principalmente tanto por el incremento en costos de producción y compras de bienes y servicios, acorde al mayor nivel de actividad, como por los mayores gastos por exportación y de reparación y mantenimiento, entre otros.

En línea con lo anterior, la generación de Ebitda alcanzó los Gs. 37.302 millones, exhibiendo un crecimiento del 16,8% sobre lo registrado a diciembre de 2024. No obstante, el margen Ebitda se situó en un 17,2% al cierre de 2025, por debajo de la media del 19,3% entre los años 2020 y 2024.

A diciembre de 2025, el FCNOA alcanzó un valor deficitario de Gs\$ -23.782 millones, con una disminución relevante respecto al resultado a igual periodo del año anterior (Gs. 9.617 millones), lo que considera las mayores necesidades de capital de trabajo. Respecto de esto último, a diciembre de 2025 se observa un importante aumento en los niveles de inventario, en particular en los productos en proceso (Gs. 43.147 millones vs Gs. 26.223 millones al cierre de 2024).

El plan estratégico implementado durante los últimos años, focalizado en solventar el crecimiento continuo de las actividades de la compañía, con mayores requerimientos de capital de trabajo e inversiones en capacidad, ha implicado políticas de financiamiento más agresivas y crecimientos relevantes en los niveles de deuda financiera. De esta manera, el stock de deuda financiera de ALPACASA pasó desde los Gs. 42.796 millones observados en 2020 hasta alcanzar un máximo histórico de Gs. 182.761 millones a diciembre de 2025.

En línea con lo anterior, tras presentar un índice de deuda financiera neta ajustada sobre Ebitda menor a las 2,0 veces entre 2018 y 2021, este se ha ubicado en torno a las 3,8 veces en los últimos años. Asimismo, la cobertura de gastos financieros pasó desde un promedio de 3,8 veces hasta un promedio de 3,4 veces entre igual periodo. A diciembre de 2025, dicho indicadores alcanzaban las 3,8 veces y 3,6 veces, respectivamente.

Analista: Nicolás González S.
Nicolos.gonzalez@feller-rate.com

TENDENCIA: FUERTE (+)

La tendencia “Fuerte (+)” refleja el incremento gradual de la generación operacional de ALPACASA, alineado con la rentabilización de su plan de inversiones y la implementación de eficiencias operacionales. Asimismo, dados los esfuerzos comerciales de la compañía, se observan contratos hacia el mediano plazo, por lo que se espera una mayor estabilidad y predictibilidad de sus flujos.

A ello se suma que el nivel de deuda financiera alcance su máximo en 2026, tras la ejecución de su plan estratégico, para posteriormente disminuir continuamente, y que la puesta en marcha de la nueva planta incremente los flujos operacionales. Se espera que esto se traduzca en una mejora en los indicadores de cobertura hacia niveles cercanos a lo evidenciado en los últimos periodos.

ESCENARIO DE ALZA: Podría darse ante la materialización del actual plan de inversiones de la compañía, lo que resultaría en un fortalecimiento de su posición financiera, considerando una mayor diversificación de fuentes de ingresos.

ESCENARIO DE ESTABILIZACIÓN: Podría gatillarse en caso de que las mejoras vistas en los últimos periodos y la rentabilización del plan de inversiones no permitan un fortalecimiento de la posición financiera, manteniendo, de manera estructural, los indicadores crediticios actuales. Asimismo, se podría dar ante un deterioro de las métricas por sobre lo observado ante condiciones de mercado más complejas o políticas financieras más agresivas.

FACTORES SUBYACENTES A LA CLASIFICACIÓN

PERFIL DE NEGOCIOS: ADECUADO

- Participación en industrias con un alto grado de competencia a nivel global y expuestas al desempeño de la industria agrícola.
- Industria agrícola intensiva en capital de trabajo.
- Riesgo crédito acotado, con adecuado nivel de provisiones para la cartera en gestión de cobro.
- Alta concentración de clientes en términos de venta.
- Exposición al riesgo agrícola y a las variaciones en el tipo de cambio.
- Exposición de precios internacionales.

POSICIÓN FINANCIERA: INTERMEDIA

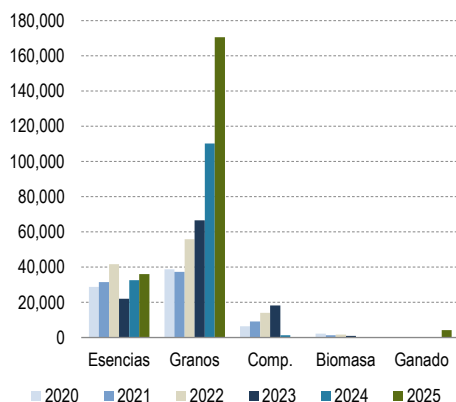
- Deuda financiera en máximo histórico presiona indicadores crediticios, a la espera de la rentabilización del plan de inversiones.
- Márgenes operacionales han presentado una relativa estabilidad en los últimos años.
- Volatilidad en la generación de flujos producto de las altas necesidades de capital de trabajo.
- Ajustada posición de liquidez.

ESTRUCTURA DE PROPIEDAD

Alemán Paraguayo Canadiense S.A. es controlado de forma directa por Hans Karl Janz Janzen, quien posee el 89,57% de la propiedad.

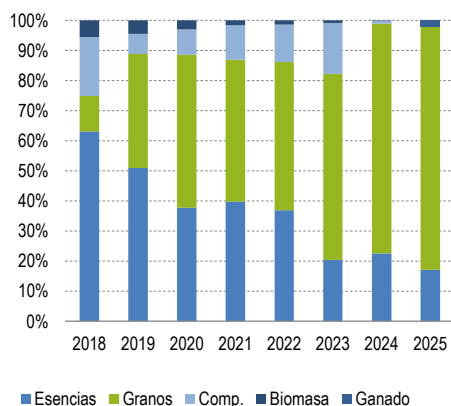
EVOLUCIÓN DE LOS INGRESOS POR SEGMENTO

Millones de guaraníes



(*) Fuente: Elaboración propia en base a información recibida.

COMPOSICIÓN DE INGRESOS POR SEGMENTO



(*) Fuente: Elaboración propia con base a información recibida.

PERFIL DE NEGOCIOS

ADECUADO

Alemán Paraguayo Canadiense S.A. (ALPACASA), fundada en 1998 bajo la dirección de David Janz Reimer, quien se dedicaba inicialmente a la construcción de estructuras metálicas y la venta de madera de construcción en el área metropolitana de Asunción.

Posteriormente, luego de un proceso de reestructuración, el foco de negocios de la entidad se trasladó a la extracción, destilación, acopio, comercialización y exportación de aceites esenciales, centrándose, en los últimos años, en la intermediación o *trading* de granos orgánicos.

Durante el último periodo, con foco en una expansión productiva y en línea con el plan de inversiones, la entidad incursionó en los negocios de maní y ganado.

PLAN ESTRATÉGICO HA IMPLICADO UNA MAYOR IMPORTANCIA RELATIVA DEL NEGOCIO DE GRANOS

La compañía agrupa sus actividades principalmente en tres líneas de negocios: Granos, Aceites Esenciales y Ganado.

Históricamente, la principal actividad de la compañía había sido la extracción, comercialización y exportación de aceites esenciales de Palo Santo, Petit Grain, Vetiver y Cabreuva, entre otros, la que representó por sobre un 50% de los ingresos consolidados hasta el año 2019. Posteriormente, su participación relativa ha disminuido continuamente, exhibiendo una participación del 17,0% al cierre 2025. Ello, da cuenta del plan estratégico de ALPACASA de los últimos años, con un mayor foco de expansión en otros segmentos de negocios.

Cabe destacar que en términos de rentabilidad esta línea productiva continúa siendo la más relevante dentro de la cartera de negocios.

En línea con lo descrito anteriormente, desde el año 2015 la compañía ha complementado la extracción de aceites esenciales con el acopio y procesamiento de granos convencionales, orgánicos de Chía y Sésamo, y recientemente, de Maní, como parte de su estrategia de reorientación de negocios, la cual ha permitido presentar, en términos de ingresos, un incremento en su importancia relativa en los últimos años. En particular, el negocio de granos de la entidad pasó de representar un 28,9% de los ingresos en 2017 a más de un 50% de los ingresos consolidados en los últimos periodos, alcanzando una participación relativa del 80,8%.

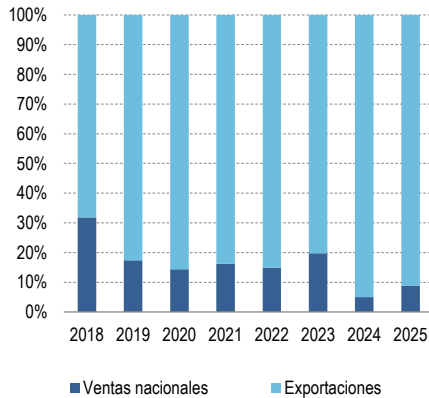
Adicionalmente, durante el periodo 2025 la compañía presentó ingresos asociados a la comercialización de ganado (toros), los cuales, considerando la reciente incorporación del segmento, mantuvieron una acotada participación relativa del 2,0% de los ingresos consolidados del periodo.

De forma complementaria, la compañía percibe otros ingresos producto principalmente de la venta de maquinaria y alquileres, entre otros, que poseen una participación marginal dentro del total.

VENTAS CONCENTRADAS EN EL NEGOCIO INTERNACIONAL

Las principales líneas de negocios de la compañía se destinan principalmente al mercado internacional, mientras que los negocios de ingredientes y materia prima, y ganado están concentrados en su totalidad en el mercado nacional. De esta manera, a nivel consolidado, la representación de los mercados de exportación, en términos de ingresos, ha alcanzado sobre el 80% del total en los últimos periodos (93,4% a diciembre de 2025).

NEGOCIO ENFOCADO EN EL SEGMENTO INTERNACIONAL



(*) Fuente: Elaboración propia con base a información recibida.

En el negocio de aceites esenciales más del 95% de los ingresos provienen de las exportaciones (96,2% a fines de 2025), destacando como principales destinos Estados Unidos de Norteamérica, Inglaterra, Alemania, Francia, Italia, España, Suiza, Taiwán, Japón e India.

Asimismo, la porción destinada al negocio internacional en el segmento de granos ronda el 95% de los ingresos (95,3% a diciembre de 2025). Respecto de lo anterior, el sésamo es exportado principalmente a Asia, mientras que la chía está dirigida a Estados Unidos de Norteamérica, Canadá, Australia y Europa, a diferencia del maní, el cual fue comercializado dentro del mercado local temporalmente, a la espera del término de la planta de procesamiento para su exportación.

ALTA CONCENTRACIÓN DE CLIENTES EN TÉRMINOS DE VENTAS

En términos de facturación, ALPACASA registra una acotada diversificación de clientes en los principales segmentos de negocios en los que participa.

En efecto, al cierre de 2025, los mayores cinco clientes en la división de aceites esenciales representaron un 60,9% de los ingresos del segmento. Asimismo, en el negocio asociado al acopio y comercialización de granos, los cinco mayores clientes representaban más de un 70% de las ventas individuales a la misma fecha, destacando entre los principales ALPACASA USA, relacionada de la compañía.

En cuanto al rubro ganadero, la compañía evidencia una concentración de ingresos del 73,0% en su mayor cliente.

POLÍTICA DE COBERTURA MODERADA, CON ADECUADO RIESGO DE CARTERA DE CRÉDITO

ALPACASA contempla modalidades de ventas al contado y a crédito, otorgando la posibilidad de créditos directos a sus distintos clientes. En particular, a diciembre de 2025, la venta a crédito representó cerca del 97,7% de las ventas consolidadas del periodo (incorpora ventas por mercadería y servicios).

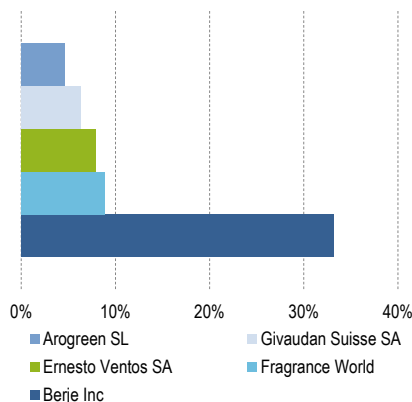
Consecuentemente, la cartera bruta de la compañía, que considera cartera al día y vencida (en gestión de cobro interno y en gestión de cobro judicial), ha evidenciado una tendencia creciente dentro del periodo evaluado, concordante con los niveles de actividad de cada ejercicio, y una gran relevancia en comparación a los ingresos de cada periodo. Al respecto, la cartera bruta, al cierre de 2025, registró un máximo histórico de Gs. 89.362 millones, alcanzando una incidencia del 41,1% sobre los ingresos del periodo (27,8% promedio entre 2019 y 2024).

En cuanto a su composición, esta se encontraba compuesta principalmente por deudores por ventas al exterior (97,9%), con un remanente disponible asociado a deudores por ventas locales.

Al mismo periodo, la cartera en gestión de cobranza (con mora mayor a 30 días y menor a 365 días) alcanzó los Gs. 3.362 millones, cifra un 43,5% por debajo de lo registrado en 2024, y representó cerca del 3,8% de la cartera bruta total (14,4% en 2024). Por su parte, la compañía presentaba una cartera en gestión de cobro judicial (con mora mayor a un año) equivalente a los Gs. 374 millones, exhibiendo una relevancia marginal dentro de la cartera bruta total.

CONCENTRACIÓN DE CLIENTES EN TÉRMINOS DE VENTAS – ACEITES ESENCIALES

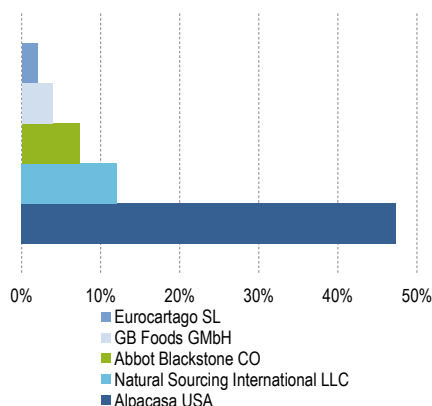
A diciembre 2025



(*) Fuente: elaboración propia en base a información recibida.

CONCENTRACIÓN DE CLIENTES EN TÉRMINOS DE VENTAS – GRANOS

A diciembre 2025



(*) Fuente: elaboración propia con base a información recibida.

Respecto a la política de provisiones de la compañía, esta hasta 2023 correspondía únicamente a los saldos en gestión de cobro judicial. Posteriormente, ALPACASA incorporó una política de provisiones que comprende el 25% de la morosidad entre 181 y 270 días, el 50% de la cartera vencida entre los 271 días y 365 días y el 100% de la cartera en gestión de cobro judicial.

En línea con lo anterior, a diciembre de 2025, las provisiones de la entidad ascendían a Gs. 550 millones, permitiendo una cobertura sobre la cartera mayor a 30 días de 0,1 veces, mientras que la cobertura de la cartera en cobro judicial alcanzó las 1,5 veces.

Por otro lado, la incidencia de la cartera morosa superior a 30 días sobre los ingresos del periodo presentó una acotada relevancia, situándose en un 1,7% a igual periodo (4,2% al cierre de 2024).

No obstante, las cuentas por cobrar con entidades relacionadas evidenciaron un significativo incremento en su incidencia sobre ingresos durante 2025, registrando una representación del 25,4% (5,1% a diciembre de 2024) de los ingresos del periodo. Esto, considera la adquisición y traspaso de un activo productivo a una empresa relacionada.

Sobre el indicador de días de cobro, este se ha mantenido en torno a los 76 días durante los años 2018 y 2024, situándose en los 55,7 días al cierre de 2025, su valor más bajo durante el periodo evaluado.

CRECIMIENTO SOSTENIDO EN LOS NIVELES DE INVENTARIO ANTE EL PLAN DE CRECIMIENTO IMPLEMENTADO

Dentro del horizonte de evaluación, la compañía ha evidenciado un relevante incremento en los niveles de inventario asociado a las inversiones destinadas a aumentar su capacidad productiva y de almacenamiento. En particular entre los años 2018 y 2020, se exhibió un alza promedio del 127,5%. Luego de una contracción de 23,5% en 2021, ALPACASA retomó dicho crecimiento pasando desde los Gs. 16.334 millones en 2021 hasta los Gs. 62.597 millones a diciembre de 2025.

Particularmente la compañía acumula un mayor *stock* de inventario al tercer trimestre de cada ejercicio, asociado con la compra de chía entre los meses de julio y septiembre para su posterior comercialización, generando una caída del inventario al cierre del mismo año.

A diciembre de 2025 el incremento en los niveles de inventario refleja la estrategia de crecimiento de la compañía. De esta forma, el inventario evidenció un incremento anual del 44,7%, con un ítem de productos en proceso que alcanzó una participación relativa del 68,9% (60,6% al cierre de 2024), mientras que productos terminados representó un 17,8% (28,7% a diciembre de 2024).

Respecto al índice de días de inventario, este ha demostrado un comportamiento más volátil, con un crecimiento continuo desde los 114,9 días en 2021 hasta los 202,1 días a 2023, para posteriormente exhibir una caída 144,3 días al cierre de 2025 (168,9 días a diciembre de 2024), evidenciando una mayor rotación del inventario.

Cabe destacar que, a partir de 2023, ALPACASA mantiene inventario biológico dentro del inventario correspondiente a ganado con el objetivo de dar uso a terrenos agrícolas que posee la compañía. Esta actividad se encuentra alejada del *core business* de ALPACASA, no obstante, Feller Rate espera que tenga una representación menor respecto a su actividad total (3,8% del inventario a 2025).

ACOTADO RIESGO DE CRÉDITO

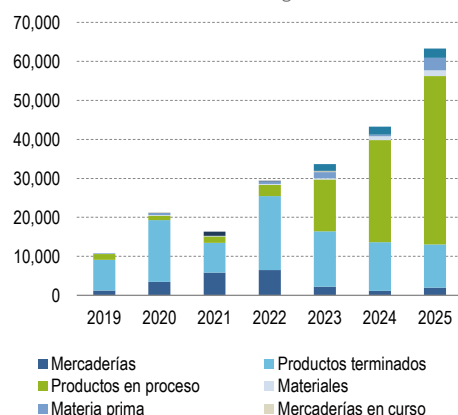
Cifras anualizadas cuando corresponda

	2023	2024	2025
Ventas a crédito / Ventas totales	97,3%	99,7%	97,7%
Deudores por ventas al exterior / Deudores totales	86,2%	97,6%	97,9%
Mora mayor a 30 días (%)	12,5%	14,8%	4,2%
Cobertura mora mayor a 30 días	0,0	0,1	0,1
Cartera bruta / Ingresos (%)	30,2%	28,7%	41,1%
Cartera mora mayor a 30 días / Ingresos (%)	3,8%	4,2%	1,7%
Cuentas por cobrar con EERR / Ingresos (%)	4,3%	5,1%	25,4%

(*) Fuente: Elaboración propia en base a información pública de la compañía.

EVOLUCIÓN DE LOS NIVELES DE INVENTARIOS

Cifras en millones de guaraníes



(*) Fuente: elaboración propia con base a información pública de la compañía.

INSTALACIONES PRODUCTIVAS Y RED LOGÍSTICA

ALPACASA cuenta con un parque industrial ubicado en la ciudad de Jejuí-Liberación, en el departamento de San Pedro, donde se encuentran emplazadas sus actividades productivas. Este incorpora una planta procesadora de granos con una capacidad instalada de hasta 320 toneladas por semana en prelimpieza y granos limpios para cada uno, con maquinarias que agregan valor al producto final como el Selector Óptico de Granos. Además, posee silos y depósitos para albergar cerca de 6.000 toneladas de granos.

Asimismo, para la producción de aceites esenciales la entidad cuenta con una planta con una capacidad instalada de hasta 450 toneladas al año. Al respecto, la capacidad actual con que cuenta ALPACASA les permitiría solventar el crecimiento esperado para los próximos años.

Adicionalmente, la entidad posee maquinaria especializada para el limpiado de chí, y equipos para el pelado y tostado del sésamo que entregan eficiencias en el proceso productivo. Para la correcta esterilización y conservación tanto de chí como de sésamo, la sociedad implementa la tecnología Neo-Pure. Sin embargo, según la estrategia de la compañía, focalizada en la comercialización de chí como *driver* principal producto de su alta rentabilidad, se contempla para los próximos periodos el uso de la línea de la fábrica de sésamo para el procesamiento de chí.

La compañía cuenta con un Departamento de Terminación y Calidad, cuyas funciones consisten en optimizar la producción, desarrollar nuevos productos y buscar fuentes alternativas de crecimiento.

Por otra parte, para la distribución de aceites esenciales, la compañía cuenta con un acuerdo comercial con ALPACASA BV, quien tiene una oficina ubicada en Holanda. Asimismo, para la distribución de granos en el mercado norteamericano, la entidad cuenta con un acuerdo comercial con ALPACASA USA Corp. Ambas sociedades están ligadas al accionista mayoritario.

PLAN DE INVERSIONES CON FOCO EN AMPLIAR SU CAPACIDAD OPERATIVA Y EN GENERAR EFICIENCIAS

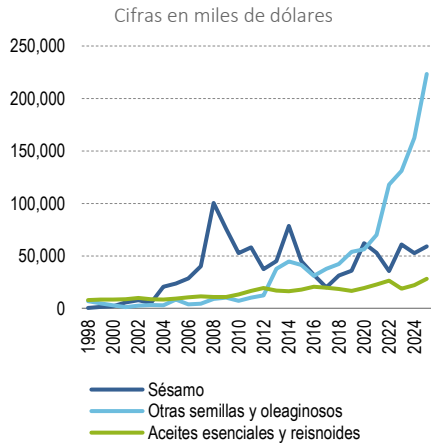
En los últimos años, el plan de inversiones de la compañía ha estado centrado en aumentar la capacidad instalada y la incorporación de nuevos negocios, con foco en fortalecer su capacidad de generación y obtener mayores eficiencias.

El plan estratégico de la compañía para el corto plazo está enfocado en potenciar su segmento de granos, del cual proviene la mayor parte de su facturación, con la incorporación de maní a su oferta de productos. Para ello, ALPACASA ha definido un plan de inversiones para emplazar una nueva planta productiva y su respectivo equipamiento.

Dicho plan, durante 2025, contempló el comienzo de la construcción de la planta de maní por cerca de US\$ 12,4 millones, lo que considera galpones, depósitos, fosas, instalaciones eléctricas, básculas, oficinas, entre otras estructuras para el uso de funcionarios. A su vez, el proyecto contempla la adquisición de maquinaria especializada, para recepción, procesamiento y blanchado, y dos selectores ópticos.

Cabe destacar que el proyecto consta de dos fases, recepción y procesamiento (fase 1), y blanchado (fase 2). La entidad estima el término de construcción de la fase 1 para el cierre del primer semestre del año en curso, mientras que la fase 2 considera un término en alrededor del último trimestre de 2026.

EVOLUCIÓN DE EXPORTACIONES DEL PARAGUAY



(*) Fuente: Elaboración propia con base a información del Banco Central de Paraguay.

Los avances previstos de construcción resultaron en inversiones por US\$ 5,3 millones durante 2025, cuyos desembolsos fueron financiados principalmente mediante emisiones de bonos. Para 2026 el Capex estimado por la compañía asciende a US\$ 3,4 millones, focalizado en la adquisición de maquinaria y construcción civil. Lo anterior, considera una estrategia de financiamiento por medio de créditos con proveedores, lo que permitiría incrementos moderados sobre el *stock* de endeudamiento financiero, el cual alcanzaría su máximo durante 2026.

Adicionalmente, el plan de inversiones de ALPACASA contempló la adquisición de un silo de soja para su procesamiento. No obstante, la entidad llevó a cabo la venta de este activo a una empresa vinculada de la industria agrícola, cuya transacción se encuentra reflejada como cuentas por cobrar a relacionadas al cierre de 2025.

La fábrica de maní en proceso de construcción se encuentra instalada frente a la actual planta industrial de ALPACASA, en el distrito de Liberación, departamento de San Pedro, edificación que alcanzará los 12.000 m² aproximadamente.

FAVORABLE DINAMISMO EN LOS NIVELES DE LA ACTIVIDAD ECONÓMICA NACIONAL Y VULNERABLE ENTORNO MACROECONÓMICO

Según cifras publicadas en el Informe de Política Monetaria (IPoM) de marzo de 2026, elaborado por el Banco Central del Paraguay (BCP), la actividad nacional evidenció un crecimiento anual del 6,6% durante el año 2025, reflejando un escenario de mayor dinamismo económico, dada la revisión al alza desde el último informe del BCP, el cual proyectaba un avance del 6,0%. La mayor actividad económica evidenciada en 2025 se explicaría, principalmente, por la positiva evolución del sector primario, impulsada por el mayor dinamismo de la industria agrícola, y del sector secundario, sustentada por el favorable desempeño de las industrias de electricidad y agua. Asimismo, se destaca el avance de los sectores de comercio, ganadería y construcción, entre otros.

En particular, el sector de agricultura presentó un crecimiento anual del 10,5% respecto a diciembre de 2024, según cifras preliminares, con una dinámica positiva interanual para la actividad agrícola del 20,8% en el último trimestre de 2025 de acuerdo con el informe a marzo de 2026. Esto último, se explicaría principalmente la producción récord de maíz y por los mayores niveles de producción de trigo, algodón y arroz. No obstante, el menor nivel de producción de soja atenuó parcialmente los avances favorables del periodo.

Para el año 2026, con base en proyecciones del BCP, se prevé una expansión de la actividad nacional del 4,2% anual, explicada principalmente por el dinamismo del sector

terciario, con mayor incidencia de los sectores de servicios y comercio, y por la favorable actividad estimada del sector de electricidad y agua. La misma institución proyecta un crecimiento anual del 3,2% para el sector agrícola.

Cabe destacar que las proyecciones del BCP se enmarcan en un escenario internacional caracterizado por una mayor incertidumbre, debido a la escalada del conflicto en Medio Oriente, con potenciales efectos macroeconómicos dependientes de la duración e intensidad del conflicto. La restricción significativa de la oferta global del petróleo, derivada de la interrupción del tránsito por el estrecho de Ormuz, ha implicado alzas relevantes en su precio hasta niveles superiores a los US\$ 100 por barril. Ello, sumado a eventuales disrupciones adicionales en la oferta energética, así como daños a infraestructura crítica, podrían ocasionar el sostenimiento de escenarios alcistas sobre los precios internacionales de los combustibles, resultando en potenciales presiones inflacionarias en el corto plazo. Adicionalmente, la incertidumbre sobre la introducción de nuevas restricciones al comercio internacional, mayores costos logísticos, restricciones en la oferta de fertilizantes y disrupciones en las cadenas globales de suministro podrían derivar en incrementos de los precios internacionales de los alimentos, reforzando el sesgo al alza para la inflación.

Por otro lado, el alza sostenida en los precios de los combustibles podría generar fuerte repercusiones sobre la logística de suministros, implicando mayores gastos por transporte y flete que podrían deteriorar la demanda del sector.

En el plano local, el riesgo para el crecimiento esperado de la actividad deriva principalmente de la situación climática que podría impactar en la producción agrícola y la generación de electricidad. El sector ganadero podría verse favorecido por la apertura de nuevos mercados y las buenas expectativas del sector.

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

INDUSTRIAS INFLUENCIADAS POR CAMBIOS SOCIOECONÓMICOS A NIVEL GLOBAL

La demanda y el consumo mundial de alimentos, en particular de productos agrícolas (entre ellos las oleaginosas) está determinada por un conjunto de elementos tales como la evolución demográfica, la urbanización, el ingreso disponible de los hogares, las preferencias de los consumidores, los precios, las políticas públicas y múltiples factores sociales.

En particular, según estimaciones de la OECD y la FAO (*Food and Agriculture Organization of the United Nations*) se prevé que durante el próximo decenio (2025-2034) el consumo mundial de los productos básicos agrícolas y pesqueros aumente alrededor de un 13% a partir de sus niveles actuales. A su vez, se estima que el crecimiento demográfico se mantenga como impulsor dominante de la demanda de productos básicos agrícolas. Adicionalmente, como resultado del desarrollo económico mundial, se prevé que los gastos en alimentos per cápita en todos los grupos de ingresos aumentarán en términos absolutos. No obstante, lo anterior considera que a medida que los ingresos se incrementan, la propensión de las personas a gastar su dinero en alimento disminuye.

Por otro lado, también se considera dentro de las estimaciones las preferencias dietéticas de los consumidores hacia alimentos de origen animal, lo que se espera que aumente el consumo de opciones saludables.

Según cifras públicas del Banco Central del Paraguay (BCP), las exportaciones de semillas de sésamo del Paraguay han evidenciado una trayectoria volátil tanto en términos de volumen como de valor. En términos de valor (FOB), las exportaciones por dicho producto alcanzaron un *peak* de US\$ 100 millones en el año 2008 desde los US\$ 0,1 millones observados en el año 1994. Posteriormente, las exportaciones se han mantenido variables, observando una disminución durante 2021 y 2022 producto de las presiones climáticas que evidenció Paraguay durante dichos periodos. En 2023, retomó el crecimiento hasta los US\$ 60,8 millones, manteniendo niveles cercanos en los periodos siguientes hasta alcanzar un acumulado anual de US\$ 59,0 millones a diciembre de 2025.

Respecto a las exportaciones nacionales del resto de las semillas y frutos oleaginosos, estas han exhibido una menor volatilidad histórica, registrando una tendencia principalmente creciente entre los años 1994 y 2025, en los que las exportaciones en términos FOB pasaron desde los US\$ 0,3 millones hasta los US\$ 223,3 millones, respectivamente, evidenciando un incremento relevante el último periodo (US\$ 162,4 millones al cierre de 2024).

Por otra parte, se espera un crecimiento relevante en la demanda global por aceites esenciales para los próximos años, lo que estaría influenciado por factores como las mejoras en los niveles de vida esperadas, el aumento en los ingresos disponibles de los hogares, el incremento de la demanda de productos asociados a la aromaterapia y un mayor uso de las farmacéuticas para aplicaciones medicinales.

A nivel nacional, según cifras del BCP, las exportaciones nacionales de aceites esenciales y resinoides (perfume, cosmética y tocador) se mantuvieron en niveles cercanos a los US\$ 7,5 millones y US\$ 11 millones FOB entre los años 1994 y 2009, respectivamente, evidenciado un mayor monto en los años posteriores, con un promedio de US\$ 19,5 millones entre 2010 y 2025 (US\$ 28,1 millones a diciembre de 2025).

PARTICIPACIÓN EN INDUSTRIAS ALTAMENTE COMPETITIVAS

La compañía participa en industrias que presentan un alto grado de competencia, con múltiples factores que inciden en la determinación de los niveles de oferta y demanda a nivel global.

En el mercado de exportación de chía (principal grano comercializado por la entidad) ALPACASA compite con empresas como TCL Organic, Agrícola Knelsen, TGL Foods y Agrícola Schweigert. Asimismo, en el mercado internacional, la compañía compite con grandes productores y acopiadores, destacando como competencia directa a los provenientes de Bolivia, México o India.

Al cierre de 2025, ALPACASA se posicionó dentro de los cinco principales exportadores de chía del Paraguay, tanto en términos de volumen como de venta, en línea con el plan estratégico de la compañía, mientras que al primer trimestre de 2026 la entidad logró posicionarse como líder del sector en exportaciones (considera venta y volumen), con ventas por alrededor de US\$ 7,0 millones.

Por su parte, en el segmento de aceites esenciales la compañía presenta una baja competencia a nivel nacional, presentando una participación de mercado cercana al 30% (estable en los últimos años). Respecto de lo anterior, sus competidores corresponden a la Cooperativa Chotitzer Ltda., Amigo y Arditi S.A. y Wilhem S.A.

En el mercado de exportación (96,2% de los ingresos del segmento de aceites esenciales al cierre de 2025) la compañía compite con grandes productores de múltiples orígenes. Al respecto, durante 2025 destacaron como mayores exportadores países como Francia, Estados Unidos, Alemania, Irlanda, Corea del Sur, Singapur, Italia, España, China, y Emiratos Árabes Unidos, los que concentran más del 50% de las exportaciones a nivel global.

EXPOSICIÓN A RIESGOS AGRÍCOLAS, VARIACIONES DEL TIPO DE CAMBIO Y AL PRECIO DE LAS MATERIAS PRIMAS

La industria agrícola se encuentra expuesta a factores climáticos y fitosanitarios que pueden afectar negativamente la producción tanto propia como de terceros, influyendo en la disponibilidad y precio de las cosechas del sector, generando la posibilidad de fuertes desajustes entre oferta y demanda.

Al respecto, Paraguay atravesó una importante sequía a partir de 2020, concentrada mayoritariamente a fines de 2021 e inicios de 2022, impactada por el fenómeno La Niña que gatilló altas temperaturas, una baja de precipitaciones y la bajante en el volumen de ríos. Posteriormente, dicha condición seca disminuyó gradualmente durante el periodo 2023-2025. No obstante, la sequía acumulada aún persiste como factor de riesgo relevante ante una potencial intensificación del fenómeno.

Adicionalmente, los precios de exportación de productos considerados *commodities* pueden evidenciar una alta volatilidad en función de diversos factores, tales como la posición del tipo de cambio, las variaciones de los precios de mercado y la competencia imperante entre los diferentes productores y compradores.

Por otro lado, la estructura de costos de ALPACASA se encuentra principalmente en guaraníes, mientras que gran parte de los ingresos consolidados corresponden a monedas extranjeras (91,1% de las ventas por mercaderías a diciembre de 2025), por lo que la evolución de la paridad cambiaria afecta los retornos esperados de la compañía.

En cuanto a los costos de producción del sector agrícola, según información del BCP, el año 2024 el Índice de Precios al Productor (IPP) acumuló una caída del 2,8% para productos nacionales (en comparación al avance del 3,1% del índice general), mientras que para productos importados el índice evidenció un aumento del 1,5%. Asimismo, durante el año 2025, el IPP reportó un comportamiento similar, registrando una caída del 5,4% en productos nacionales, en contraste con el aumento del índice del 2,0% en productos importados, el cual se encuentra por sobre la variación positiva del Índice General del 1,2%.

En lo más reciente, a febrero de 2026, el Índice de Precios al Consumidor (IPP) del sector agrícola alcanzó a registrar una contracción acumulada del 4,2% en productos nacionales, con igual tendencia a lo exhibido en el índice general, el cual demostró una variación negativa del 0,7%, diferenciándose de aumento del 1,0% observado en el índice de productos importados.

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.

ALPACASA posee certificaciones internacionales para su operación, tal como la certificación NOP (*National Organic Program*) relacionada con la producción de cultivos sin el uso de productos químicos exigido para quienes comercializan dentro de Estados Unidos. Además, la entidad posee la certificación BRC (*British Retail Consortium*) que respalda la inocuidad de sus productos. En el ámbito local, diferentes instituciones estatales le han otorgado títulos de certificación a la compañía referentes a la buena gestión de los procesos de productos alimenticios.

En términos generales, la sociedad se rige bajo la norma ISO 9001/2015 la cual abarca cada uno de los procesos de la organización, respaldando la calidad integral.

Cabe mencionar que la compañía realiza la medición de su huella de carbono de manera de poder identificar y optimizar sus procesos en estos términos. Asimismo, aplica el principio de economía circular mediante la utilización de subproductos como biomasa consumible de caldera, mientras que el remanente se vende en el mercado local.

— SOCIALES

Uno de los principales actores sociales vinculados a la empresa son sus trabajadores por lo que la compañía aplica la regulación laboral vigente de la industria. Igualmente, la sociedad hace seguimiento del nivel de accidentabilidad y del clima laboral, promueve el desarrollo del talento humano a través de cursos y capacitaciones.

ALPACASA cuenta con iniciativas asociadas a la relación con las comunidades, tales como el apoyo en la infraestructura para instituciones educativas locales, becas estudiantiles, plantación de árboles alrededor de la planta operativa, entre otras. Asimismo, la compañía se inclina por pequeños productores de diversas localidades del país para el abastecimiento de materia prima.

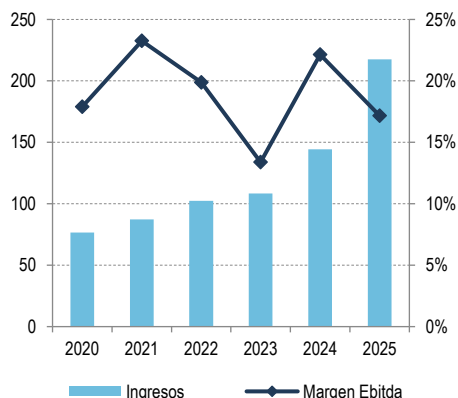
La entidad también realiza procedimientos para poder mejorar el servicio a clientes tales como encuestas de satisfacción y resolución de reclamos.

— GOBIERNOS CORPORATIVOS

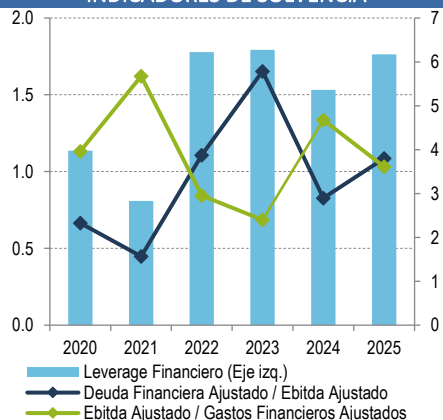
La sociedad es administrada por un Directorio, el cual se compone por cinco miembros que sesiona regularmente para definir los lineamientos de la estrategia del negocio. Hans Janz Janzen es el presidente del Directorio, mientras que Darius Kehler posee el cargo de vicepresidente.

EVOLUCIÓN DE INGRESOS Y MÁRGENES

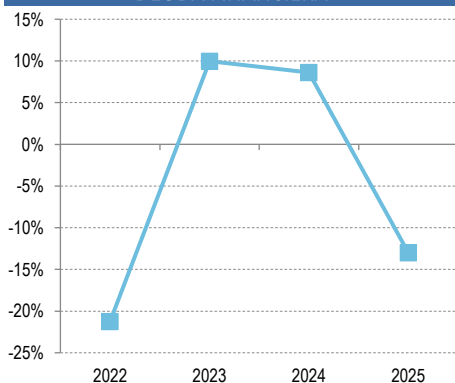
Cifras en miles de millones de guaraníes



INDICADORES DE SOLVENCIA



EVOLUCIÓN DE LA COBERTURA FCNOA SOBRE DEUDA FINANCIERA



POSICIÓN FINANCIERA

INTERMEDIA

RESULTADOS Y MÁRGENES

Alta volatilidad en la generación de flujos producto de mayores desembolsos en capital de trabajo

La evolución de los resultados refleja las volatilidades a las que están sujetas la oferta y la demanda de sus principales actividades. Adicionalmente, al ser una sociedad netamente exportadora, sus resultados consolidados se ven influenciados por las variaciones en la paridad cambiaria y en precios internacionales.

En los últimos años los ingresos consolidados han presentado una tendencia creciente, en línea con los planes de inversión y el aumento de capacidad llevado a cabo por la compañía. En consideración a lo anterior, los ingresos consolidados registraron un crecimiento sostenido, transitando desde Gs. 53.343 millones en 2019 hasta Gs. 144.239 millones en 2024.

A diciembre de 2025, los ingresos de la entidad mantuvieron el escenario creciente, alcanzando los Gs. 217.434 millones y registrando un incremento del 50,7% con respecto al resultado del cierre de 2024. Ello, refleja principalmente la mayor capacidad productiva y de acopio, con foco en la comercialización de chí como *driver* principal, lo cual permitió un mayor volumen transado durante el periodo, destacando la evolución y el mejor desempeño del segmento de granos (54,9% sobre el registro de ventas de 2024). Adicionalmente, se evidencia la incorporación de nuevos negocios, tales como la comercialización de ganado y granos de maní.

A igual periodo, la estructura de costos y gastos operacionales de la compañía se ubicó en Gs. 181.279 millones, registrando un alza del 59,8% con respecto a diciembre de 2024. Dicha variación, se explicaría tanto por el incremento en costos de producción y compras de bienes y servicios, acorde al mayor nivel de actividad, como por los mayores gastos por exportación y de reparación y mantenimiento, entre otros.

En línea con lo anterior, la generación de Ebitda alcanzó los Gs. 37.302 millones, exhibiendo un crecimiento del 16,8% sobre lo registrado a diciembre de 2024. No obstante, el margen Ebitda se situó en un 17,2% al cierre de 2025, por debajo de la media del 19,3% entre los años 2020 y 2024.

La generación de flujos de ALPACASA ha evidenciado un alto grado de volatilidad alcanzando incluso niveles deficitarios en ciertos periodos, ligado principalmente a las necesidades de capital de trabajo que registra la empresa a partir de los ciclos productivos de la industria, además de la variación de los precios de los bienes que impacta la capacidad de recaudación de la compañía.

A diciembre de 2025, el FCNOA alcanzó un valor deficitario de Gs\$ -23.782 millones, con una disminución relevante respecto al resultado a igual periodo del año anterior (Gs. 9.617 millones), lo que considera las mayores necesidades de capital de trabajo. Respecto de esto último, a diciembre de 2025 se observa un importante aumento en los niveles de inventario, en particular en los productos en proceso (Gs. 43.147 millones vs Gs. 26.223 millones al cierre de 2024).

Feller Rate, espera que en los próximos periodos los flujos de la compañía observen un fortalecimiento en su capacidad de generación, con un incremento en resultados producto de la rentabilización del plan de inversiones. A su vez, la incorporación de nuevos segmentos de negocios permitiría una menor volatilidad relativa en resultados.

ENDEUDAMIENTO Y COBERTURAS

Mayor nivel de deuda a raíz del plan de inversiones en curso

El plan estratégico implementado durante los últimos años, focalizado en solventar el crecimiento continuo de las actividades de la compañía, con mayores requerimientos de capital de trabajo e inversiones en capacidad, ha implicado políticas de financiamiento más agresivas y crecimientos relevantes en los niveles de deuda financiera a partir de 2020, los cuales se han cubierto a través de un mix de financiamiento que ha incorporado la emisión de bonos corporativos, créditos bancarios y generación de flujos provenientes de la operación.

Respecto de lo anterior, durante 2020 la compañía realizó la emisión de los programas de bonos G3 y USD3 por Gs\$ 20.000 millones y US\$ 1,6 millones, respectivamente. Dichas emisiones fueron colocadas durante el mismo año y fueron utilizadas para el refinanciamiento de pasivos financieros hacia el largo plazo (en el caso del programa de bonos USD3) y para solventar los mayores requerimientos de capital de trabajo (en el caso del programa de bonos G3).

Asimismo, durante el año 2022 la entidad emitió el PEG USD4 por US\$ 10 millones, realizando diversas colocaciones hasta julio de 2024 alcanzando el total del programa. Los fondos provenientes de dichas colocaciones fueron utilizados para financiar el plan estratégico en curso de la compañía, reestructurar pasivos hacia el mediano plazo y cubrir los mayores requerimientos de capital de trabajo. Posteriormente, durante 2025 la entidad inscribió el PEG USD5, efectuando distintas colocaciones durante dicho periodo y el primer trimestre de 2026 hasta alcanzar la totalidad del programa por US\$ 10 millones, cuyos fondos se destinaron a reestructuración de pasivos y financiamiento de inversiones y capital de trabajo.

De esta manera, el stock de deuda financiera de ALPACASA ha evidenciado un crecimiento continuo desde los Gs. 42.796 millones observados en 2020 hasta alcanzar un máximo histórico de Gs. 182.761 millones a diciembre de 2025. En términos de composición, cuarto trimestre de 2025, los pasivos financieros estaban conformados principalmente por bonos corporativos (73,6%) y, el porcentaje restante, por créditos bancarios y líneas de capital de trabajo. A su vez, estos se encontraban estructurados en el largo plazo (77,0%).

En particular, a igual periodo, la deuda financiera ajustada (excluyendo intereses) alcanzó los Gs. 141.707 millones, denominada casi en su totalidad en dólares (97,2%).

A su vez, la base patrimonial ha presentado, de igual forma, un crecimiento sostenido dentro del periodo evaluado, cuya variación se asocia a las utilidades obtenidas y capitalizadas al cierre de cada ejercicio, pasando desde los Gs. 37.679 millones en 2020 a Gs. 103.602 millones al cierre de 2025. Ello, ha logrado compensar parcialmente el comportamiento creciente del *stock* de deuda financiera, con un *leverage* financiero de 1,4 veces a diciembre de 2025.

En línea con los mayores niveles de deuda, tras presentar un índice de deuda financiera neta ajustada sobre Ebitda menor a las 2,0 veces entre 2018 y 2021, este se ha ubicado en torno a las 3,8 veces en los últimos años. Asimismo, la cobertura de gastos financieros pasó desde un promedio de 3,8 veces hasta un promedio de 3,4 veces entre igual periodo. A diciembre de 2025, dichos indicadores alcanzaban las 3,8 veces y 3,6 veces, respectivamente.

LIQUIDEZ: AJUSTADA

A diciembre de 2025, la compañía contaba con una liquidez calificada como “Ajustada” por Feller Rate. Ello, en consideración a un nivel de caja y equivalente por Gs 1.230 millones y una generación de Ebitda por Gs. 37.302 millones. En contrapartida, considera vencimientos de deuda financiera en el corto plazo por Gs. 41.947 millones.

Adicionalmente, la calificación incorpora para 2026 requerimientos de inversión por sobre los años anteriores, cercano a los US\$ 3,4 millones, destinado principalmente al término de la construcción de la fase uno de la planta de maní. A su vez, considera una política de reparto de dividendos que se ha flexibilizado a un 20% para los siguientes periodos, con el objetivo de cubrir parte de su plan de inversiones y necesidades de capital de trabajo; y un amplio acceso al mercado financiero que se ha demostrado en los últimos años con emisiones de bonos en el mercado local.

	Diciembre 2021	Diciembre 2022	Diciembre 2023	Diciembre 2024	Abril 2025	Abril 2026
Solvencia	BBB+py	BBB+py	BBB+py	BBB+py	BBB+py	BBB+py
Tendencia	Estable	Estable	Estable	Fuerte (+)	Fuerte (+)	Fuerte (+)
Bonos	BBB+py	BBB+py	BBB+py	BBB+py	BBB+py	BBB+py

RESUMEN FINANCIERO CONSOLIDADO

Cifras en millones de guaraníes

	2018	2019	2020	2021	2022	2023*	2023	2024	2025
Ingresos Ordinarios	12.926	53.343	76.454	87.142	102.308	90.229	108.384	144.239	217.434
Ebitda ⁽¹⁾	3.013	10.164	13.681	20.262	20.325	16.159	14.503	31.943	37.302
Resultado Operacional	1.911	8.398	12.315	19.542	19.554	15.029	13.372	30.798	36.155
Ingresos Financieros									
Gastos Financieros	-1.114	-3.351	-3.452	-3.571	-6.884	-5.039	-6.045	-6.827	-10.319
Ganancia (Pérdida) Operaciones Discontinuas					-540	-2.662			
Ganancia (Pérdida) del Ejercicio	817	5.899	7.785	14.531	11.094	6.831	6.831	18.687	34.065
Flujo Caja Neto de la Operación (FCNO)	3.906	-4.702	-5.951	19.855	-23.519	2.743	4.209	2.951	-32.890
Flujo Caja Neto Operacional Ajustado (FCNOA)	3.906	-4.702	-2.837	23.292	-20.142	7.535	9.814	9.617	-23.782
FCNO Libre de Intereses Netos y Dividendos Pagados	3.152	-5.701	-5.951	19.986	-23.489	2.847	4.320	3.269	-31.391
Inversiones en Activos fijos Netas	-1.355	-2.102	-3.739	-17.007	-12.215	-3.244	-3.151	-3.908	-36.592
Inversiones en Acciones									
Flujo de Caja Libre Operacional	1.796	-7.803	-9.690	2.980	-35.704	-397	1.169	-640	-67.983
Dividendos pagados	-192	-813	-3.000	-3.500	-6.519	-5.281	-5.281	-630	-3.347
Flujo de Caja Disponible	1.604	-8.617	-12.690	-520	-42.223	-5.678	-4.113	-1.270	-71.331
Movimiento en Empresas Relacionadas									
Otros Movimientos de Inversiones									
Flujo de Caja Antes de Financiamiento	1.604	-8.617	-12.690	-520	-42.223	-5.678	-4.113	-1.270	-71.331
Variación de Capital Patrimonial									
Variación de Deudas Financieras	-2.883	9.814	17.881	-35	45.653	6.658	5.093	8.607	49.159
Otros Movimientos de Financiamiento	72	-349	-46	-64	-2.675	64	64	-3.175	11.810
Financiamiento con Empresas Relacionadas									
Flujo de Caja Neto del Ejercicio	-1.207	848	5.144	-619	754	1.044	1.044	4.163	-10.362
Caja Inicial	1.464	257	1.105	6.250	5.631	6.385	6.385	7.429	11.592
Caja Final	257	1.105	6.250	5.631	6.385	7.429	7.429	11.592	1.230
Caja y equivalentes	257	1.105	6.250	5.631	6.385	7.429	7.429	11.592	1.230
Cuentas por Cobrar Clientes	2.750	14.453	14.014	14.732	24.391	23.655	23.655	33.389	33.651
Cuentas por Cobrar a Empresas Relacionadas				4.865	18.912	3.867	3.867	7.387	55.161
Inventario	4.988	10.801	21.357	17.079	29.372	33.672	33.672	43.264	62.597
Deuda Financiera	4.697	12.623	42.796	39.375	94.885	98.405	98.405	111.603	182.761
Deuda Financiera Ajustada ⁽²⁾	4.697	12.623	31.883	31.761	78.798	83.939	83.939	92.548	141.707
Activos Totales	34.455	55.156	84.742	106.456	162.590	158.710	158.710	198.344	329.152
Pasivos Totales	7.268	22.261	47.063	57.746	109.218	103.807	103.807	125.453	225.550
Patrimonio + Interés Minoritario	27.186	32.894	37.679	48.710	53.372	54.903	54.903	72.890	103.602

(*) No incluye resultados por unidad discontinuada.

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

(2) Deuda Financiera Ajustada= Excluye el efecto de los intereses por devengar.

PRINCIPALES INDICADORES FINANCIEROS

	2018	2019	2020	2021	2022	2023*	2023	2024	2025
Margen Bruto	39,2%	37,5%	36,8%	38,6%	35,3%	33,5%	29,9%	36,1%	28,2%
Margen Operacional (%)	14,8%	15,7%	16,1%	22,4%	19,1%	16,7%	12,3%	21,4%	16,6%
Margen Ebitda ⁽¹⁾ (%)	23,3%	19,1%	17,9%	23,3%	19,9%	17,9%	13,4%	22,1%	17,2%
Rentabilidad Patrimonial (%)	3,0%	17,9%	20,7%	29,8%	20,8%	12,4%	12,4%	25,6%	32,9%
Costo/Ventas	60,8%	62,5%	63,2%	61,4%	64,7%	66,5%	70,1%	63,9%	71,8%
Gav/Ventas	24,4%	21,8%	20,7%	16,2%	16,2%	16,9%	17,5%	14,7%	11,6%
Días de Cobro	76,6	97,5	66,0	60,9	85,8	94,4	78,6	83,3	55,7
Días de Pago	76,0	58,9	16,6	18,3	47,6	19,8	15,6	38,5	61,9
Días de Inventario	228,4	116,6	159,2	114,9	159,8	202,1	159,5	168,9	144,3
Endeudamiento Total	0,3	0,7	1,2	1,2	2,0	1,9	1,9	1,7	2,2
Endeudamiento Financiero	0,2	0,4	1,1	0,8	1,8	1,8	1,8	1,5	1,8
Endeudamiento Financiero Neto	0,2	0,4	1,0	0,7	1,7	1,7	1,7	1,4	1,8
Endeudamiento financiero Ajustado ⁽²⁾	0,2	0,4	0,8	0,7	1,5	1,5	1,5	1,3	1,4
Endeudamiento Financiero Neto Ajustado ⁽²⁾	0,2	0,4	0,7	0,5	1,4	1,4	1,4	1,1	1,4
Deuda Financiera / Ebitda ⁽¹⁾ (vc)	1,6	1,2	3,1	1,9	4,7	6,1	6,8	3,5	4,9
Deuda Financiera Ajustada ⁽²⁾ / Ebitda ⁽¹⁾ (vc)	1,6	1,2	2,3	1,6	3,9	5,2	5,8	2,9	3,8
Deuda Financiera Neta / Ebitda ⁽¹⁾ (vc)	1,5	1,1	2,7	1,7	4,4	5,6	6,3	3,1	4,9
Deuda Financiera Neta Ajustada ⁽²⁾ / Ebitda ⁽¹⁾ (vc)	1,5	1,1	1,9	1,3	3,6	4,7	5,3	2,5	3,8
Ebitda / Gastos Financieros (vc)	2,7	3,0	4,0	5,7	3,0	3,2	2,4	4,7	3,6
FCNOA / Deuda Financiera (%)	83,2%	-37,2%	-6,6%	59,2%	-21,2%	7,7%	10,0%	8,6%	-13,0%
FCNOA / Deuda Financiera Neta (%)	88,0%	-40,8%	-7,8%	69,0%	-22,8%	8,3%	10,8%	9,6%	-13,1%
FCNOA / Deuda Financiera Ajustada ⁽²⁾ (%)	83,2%	-37,2%	-8,9%	73,3%	-25,6%	9,0%	11,7%	10,4%	-16,8%
FCNOA / Deuda Financiera Neta Ajustada ⁽²⁾ (%)	88,0%	-40,8%	-11,1%	89,1%	-27,8%	9,8%	12,8%	11,9%	-16,9%
FCNOA / Deuda Corriente (%)	83,2%	-39,7%	-44,8%	232,8%	-83,6%	20,5%	26,7%	32,2%	-56,7%
Liquidez Corriente (vc)	1,7	1,5	4,6	1,9	2,4	1,9	1,9	2,5	1,9

(*) No incluye resultados por unidad discontinuada.

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

(2) Deuda Financiera Ajustada= Excluye el efecto de los intereses por devengar.

CARACTERÍSTICAS DE LOS INSTRUMENTOS

EMISIÓN DE BONOS CORPORATIVOS

	Programa USD4	Programa USD5
Valor total de la emisión	10 millones de dólares	10 millones de dólares
Fecha de registro	21/03/2022	04/06/2025
Plazo de vencimiento	Desde 365 a 2.555 días	Desde 1.095 a 2.920 días
Resguardos	Suficientes	Suficientes
Garantía	Quirografía	Común, a sola firma

EMISIONES DE BONOS VIGENTES

	Serie 6	Serie 7	Serie 8	Serie 9
Al amparo de la emisión	USD4	USD4	USD4	USD4
Monto de la emisión	650.000 dólares	650.000 dólares	650.000 dólares	600.000 dólares
Plazo	1.638 días	1.820 días	2.002 días	2.814 días
Pago de Intereses	Trimestral	Trimestral	Trimestral	Trimestral
Tasa de Interés Anual	6,2%	6,4%	6,6%	6,8%
Amortización de Capital	Al Vencimiento	Al Vencimiento	Al Vencimiento	Al Vencimiento
Conversión	No Contempla	No Contempla	No Contempla	No Contempla
Resguardos	Suficientes	Suficientes	Suficientes	Suficientes
Garantía	Común, a sola firma	Común, a sola firma	Común, a sola firma	Común, a sola firma

EMISIONES DE BONOS VIGENTES

	Serie 10	Serie 11	Serie 12	Serie 13
Al amparo de la emisión	USD4	USD4	USD4	USD4
Monto de la emisión	600.000 dólares	600.000 dólares	400.000 dólares	400.000 dólares
Plazo	2.366 días	2.548 días	1.218 días	1.671 días
Pago de Intereses	Trimestral	Trimestral	Trimestral	Trimestral
Tasa de Interés Anual	7,0%	7,2%	7,1%	7,4%
Amortización de Capital	Al Vencimiento	Al Vencimiento	Al Vencimiento	Al Vencimiento
Conversión	No Contempla	No Contempla	No Contempla	No Contempla
Resguardos	Suficientes	Suficientes	Suficientes	Suficientes
Garantía	Común, a sola firma	Común, a sola firma	Común, a sola firma	Común, a sola firma

EMISIONES DE BONOS VIGENTES

	Serie 14	Serie 15	Serie 16	Serie 17
Al amparo de la emisión	USD4	USD4	USD4	USD4
Monto de la emisión	500.000 dólares	700.000 dólares	700.000 dólares	400.000 dólares
Plazo	2.308 días	1.808 días	2.555 días	912 días
Pago de Intereses	Trimestral	Trimestral	Trimestral	Trimestral
Tasa de Interés Anual	7,7%	7,5%	8,0%	7,2%
Amortización de Capital	Al Vencimiento	Al Vencimiento	Al Vencimiento	Al Vencimiento
Conversión	No Contempla	No Contempla	No Contempla	No Contempla
Resguardos	Suficientes	Suficientes	Suficientes	Suficientes
Garantía	Común, a sola firma	Común, a sola firma	Común, a sola firma	Común, a sola firma

EMISIONES DE BONOS VIGENTES	Serie 18	Serie 19
Al amparo de la emisión	USD4	USD4
Monto de la emisión	400.000 dólares	800.000 dólares
Plazo	1.458 días	2.004 días
Pago de Intereses	Trimestral	Trimestral
Tasa de Interés Anual	7,5%	7,75%
Amortización de Capital	Al Vencimiento	Al Vencimiento
Conversión	No Contempla	No Contempla
Resguardos	Suficientes	Suficientes
Garantía	Común, a sola firma	Común, a sola firma

EMISIONES DE BONOS VIGENTES	Serie 1	Serie 2	Serie 3	Serie 4
Al amparo de la emisión	USD5	USD5	USD5	USD5
Monto de la emisión	850.000 dólares	850.000 dólares	850.000 dólares	850.000 dólares
Plazo	1.457 días	2.190 días	2.555 días	2.919 días
Pago de Intereses	Trimestral	Trimestral	Trimestral	Trimestral
Tasa de Interés Anual	7,4%	7,9%	8,15%	8,4%
Amortización de Capital	Al Vencimiento	Al Vencimiento	Al Vencimiento	Al Vencimiento
Conversión	No Contempla	No Contempla	No Contempla	No Contempla
Resguardos	Suficientes	Suficientes	Suficientes	Suficientes
Garantía	Común, a sola firma	Común, a sola firma	Común, a sola firma	Común, a sola firma

EMISIONES DE BONOS VIGENTES	Serie 5	Serie 6	Serie 7	Serie 8
Al amparo de la emisión	USD5	USD5	USD5	USD5
Monto de la emisión	850.000 dólares	850.000 dólares	850.000 dólares	850.000 dólares
Plazo	1.819 días	2.365 días	2.241 días	2.793 días
Pago de Intereses	Trimestral	Trimestral	Trimestral	Trimestral
Tasa de Interés Anual	7,7%	8,05%	8,0%	8,35%
Amortización de Capital	Al Vencimiento	Al Vencimiento	Al Vencimiento	Al Vencimiento
Conversión	No Contempla	No Contempla	No Contempla	No Contempla
Resguardos	Suficientes	Suficientes	Suficientes	Suficientes
Garantía	Común, a sola firma	Común, a sola firma	Común, a sola firma	Común, a sola firma

EMISIONES DE BONOS VIGENTES	Serie 9	Serie 10	Serie 11	Serie 12
Al amparo de la emisión	USD5	USD5	USD5	USD5
Monto de la emisión	800.000 dólares	800.000 dólares	800.000 dólares	800.000 dólares
Plazo	1.544 días	2.823 días	2.404 días	2.920 días
Pago de Intereses	Trimestral	Trimestral	Trimestral	Trimestral
Tasa de Interés Anual	7,5%	8,20%	8,0%	8,25%
Amortización de Capital	Al Vencimiento	Al Vencimiento	Al Vencimiento	Al Vencimiento
Conversión	No Contempla	No Contempla	No Contempla	No Contempla
Resguardos	Suficientes	Suficientes	Suficientes	Suficientes
Garantía	Común, a sola firma	Común, a sola firma	Común, a sola firma	Común, a sola firma

NOMENCLATURA DE CALIFICACIÓN

CLASIFICACIÓN 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 calificadoradora 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.

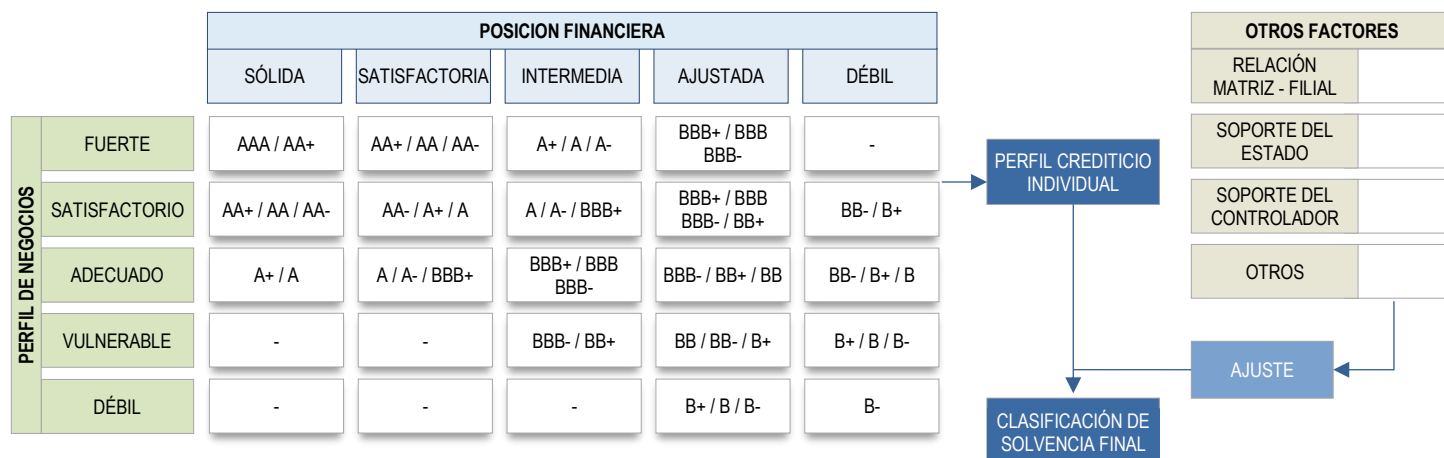
- CW "Fuerte (+)": la calificación puede subir.
- CW "Sensible (-)": la calificación puede bajar.

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:

- Nicolás González – Analista Principal
- Esteban Sánchez – Analista Secundario
- Nicolás Martorell – Director Senior

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

Fecha de calificación: 24 de abril de 2026.

Tipo de reporte: Revisión anual.

Estados Financieros referidos al 31.12.2025

Calificadora: Feller Rate Clasificadora de Riesgo Ltda.

www.feller-rate.com.py

Avenida Perú esq. España N° 505 - Asunción | Paraguay

Tel: (595) 21 200633 // Fax: (595) 21 200633 // Email: info@feller-rate.com.py

Entidad	Calificación Local	
Aleman Paraguayo Canadiense S.A.	Solvencia	BBB+py
	Bonos USD4	BBB+py
	Bonos USD5	BBB+py
	Tendencia	Fuerte (+)

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

BBB: Instrumentos 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. 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.

ALEJANDRA ISLAS ROJAS
CONSEJERO TITULAR

JOAQUIN DAGNINO
CONSEJERO SUPLENTE

FABIÁN OLAVARRÍA
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.