

VICENTE SCAVONE & CÍA S.A.E.

PROGRAMA DE EMISIÓN GLOBAL: USD2

MONTO MÁXIMO: USD. 12.000.000.-

REGISTRO SIV N°: PEG_31_05122025

PEG USD2	JUN-2025	MAR-2026
CATEGORÍA	pyAA	pyAA
TENDENCIA	Estable	Estable

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

FUNDAMENTOS DE LA CALIFICACIÓN

Solventa&Riskmétrica mantiene la calificación **pyAA** con tendencia **Estable** al Programa de Emisión Global **PEG USD2** de **Vicente Scavone & Cía. S.A.E.**, con fecha de corte al 31 de Marzo de 2026, fundamentada en los adecuados niveles de solvencia patrimonial y endeudamiento, a partir de la capitalización y mayor constitución de reservas con utilidades, y en el crecimiento de sus negocios, reflejado en el aumento de las ventas y activos, sumado a los favorables niveles de eficiencia operativa y márgenes de utilidad, y manteniendo una adecuada posición de liquidez y destacado posicionamiento en el sector farmacéutico.

En contrapartida, la calificación considera la elevada concentración de su cartera de créditos en entidades estatales que registran desafíos presupuestarios y continuos retrasos en los pagos, además del aumento continuo de los costos financieros con las cesiones de créditos y los mayores niveles de deuda bursátil.

El patrimonio neto de la empresa creció 23,65% interanual, desde Gs. 597.413 millones en Mar25 a Gs. 738.695 millones en Mar26, derivado de la mayor capitalización, del aumento de las reservas para futura capitalización y facultativas con las utilidades no distribuidas del 2025, y el aumento de los resultados obtenidos. El pasivo por su parte aumento 15,71%, hasta Gs. 407.786 millones, explicados por las mayores deudas comerciales de corto plazo y deudas bursátiles de largo plazo.

Con esto, el indicador de solvencia subió desde 62,90% en Mar25 a 64,43% en Mar26, así como los ratios de cobertura de obligaciones y gastos financieros, que aumentaron hasta 103,57% y 22,28%, respectivamente, siendo adecuados para el tipo de negocios. Por su parte, el apalancamiento bajó a 0,55 en Mar26, mientras que los ratios de deuda/ebitda y deudas/ventas disminuyeron hasta 1,49 y 0,50, consecutivamente.

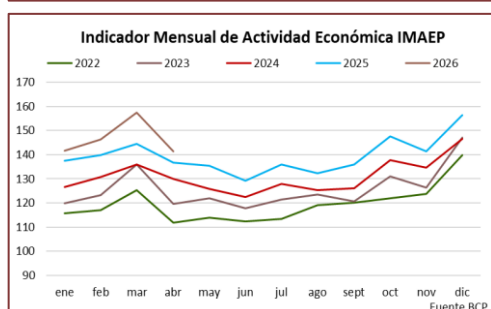
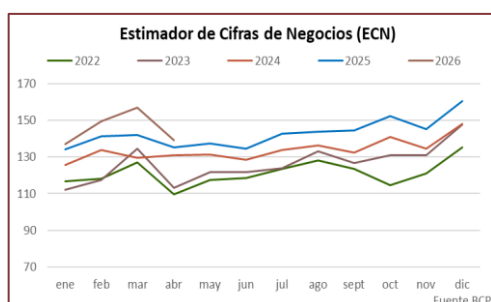
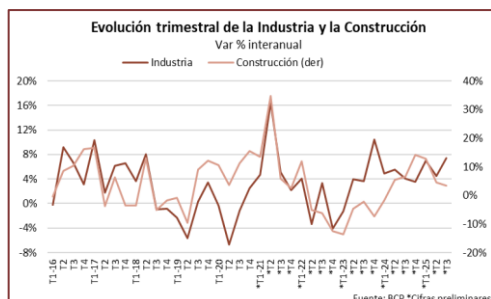
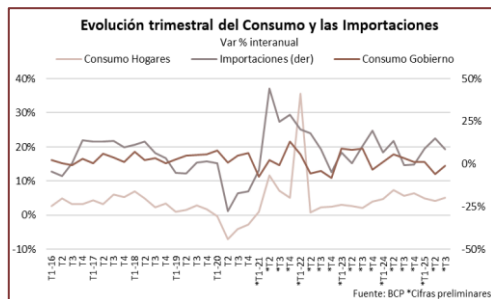
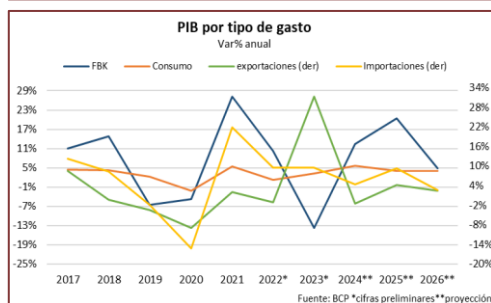
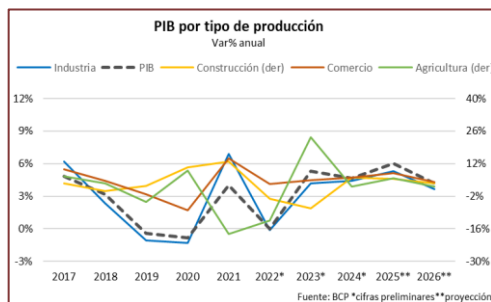
El crecimiento de los negocios de la empresa generó un incremento interanual de 20,70% del activo hasta Gs. 1.146.479 millones en Mar26, ante los mayores niveles de recursos líquidos y del inventario, así como de la cartera bruta de créditos, que aumentó 30,40%, hasta Gs. 605.009 millones, de los cuales el 72,60% esta explicado por las cuentas a cobrar a entidades estatales, y que registran importantes atrasos de pagos. Bajo este contexto, las ventas crecieron 32,82% interanual hasta Gs. 205.170 millones, principalmente en el sector privado.

En cuanto a la posición de liquidez se mantuvo adecuada frente al aumento del pasivo corriente en Mar26, caracterizado principalmente por las mayores deudas comerciales de corto plazo. Esto estuvo acompañado del aumento de las disponibilidades hasta Gs. 41.744 millones y del incremento del ratio de efectivo desde 8,23% en Mar25 a 16,62% en Mar26. Por su parte, los indicadores de liquidez corriente y prueba ácida subieron a 3,18 y 2,44 respectivamente, mientras que el índice de capital de trabajo alcanzó 50,13%.

Ante el mayor nivel de comercialización registrado por la empresa, el desempeño operativo fue favorable, con un incremento interanual de 94,99% del Ebitda, desde Gs. 35.017 millones en Mar25 hasta Gs. 68.279 millones en Mar26. Por su parte, con el leve aumento de los gastos operativos, se registró un incremento de la eficiencia operativa a 50,30%, así como del margen operacional, que subió desde 22,67% a 33,28%. Finalmente, si bien los gastos financieros continuaron creciendo, la utilidad neta aumentó desde Gs. 23.308 millones en Mar25 hasta Gs. 55.107 millones en Mar26, acompañado por una mayor rentabilidad interanual del patrimonio (ROE) de 32,25% y de activos (ROA) de 19,23%.

TENDENCIA	FORTALEZAS	RIESGOS
La tendencia Estable refleja la adecuada expectativa sobre la situación en general de la empresa, considerando el continuo aumento de las ventas en el sector farmacéutico, manteniendo adecuados niveles de solvencia y endeudamiento, de liquidez y rentabilidad, pero con continuos atrasos de pago del sector público.	- Elevados niveles de solvencia y bajo endeudamiento. - Adecuada posición de liquidez con aumento de la disponibilidad inmediata. - Aumento continuo de las ventas y diversificada en los sectores privados y públicos, y destacada posición en el sector.	- Aumento de los costos financieros mediante cesiones de créditos y el mayor nivel de deudas bursátiles. - Concentración de su cartera de créditos en entidades del sector público, con continuos retrasos de pago. - Elevada competencia en la industria farmacéutica.

ECONOMÍA E INDUSTRIA



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

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

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

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

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

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

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

El Estimador de Cifras de Negocios (ECN), según datos preliminares, presentó en Abr26 una variación interanual de 3,0%, situándose en un nivel de 139 puntos. Con este resultado, la variación acumulada al primer cuatrimestre del año se ubicó en 5,6%, mientras que el promedio móvil de los últimos tres meses mostró un incremento interanual del 6,7%. Este dinamismo comercial estuvo impulsado principalmente por el comportamiento favorable en las ventas de los servicios, la actividad comercial minorista y mayorista, y el sector manufacturero.

Por su parte, el IMAEP registró un incremento de 3,4% con respecto al mismo mes del año anterior, y con ello acumuló un crecimiento de 5,1% al cierre de Abr26. En el crecimiento interanual incidieron favorablemente los servicios, el sector secundario (incluye manufacturas) y el sector primario. De este modo, el IMAEP cerró el primer cuatrimestre del 2026 con un valor promedio de 147 puntos, frente a los 140 puntos reportados en 2025.

PERFIL DE NEGOCIOS

ACTIVIDAD COMERCIAL Y POSICIONAMIENTO

Empresa farmacéutica con sólida trayectoria y posicionamiento en el mercado local, respaldada por una estrategia de expansión nacional e internacional

Vicente Scavone & Cía. S.A.E. es una empresa líder dedicada a la fabricación y comercialización de productos químicos, farmacéuticos y derivados, así como a la importación, representación y distribución de insumos y equipamientos para las industrias médica y farmacéutica, mediante alianzas con reconocidas marcas internacionales. Fundada en 1935, cuenta con 90 años de trayectoria en el mercado y opera desde su complejo industrial ubicado en la ciudad de San Lorenzo, Departamento Central, que se constituye en su principal centro de producción, logística y distribución.

Además, dispone de una segunda planta industrial, LascaVet, ubicada en Mariano Roque Alonso, así como de una sucursal internacional en Bolivia. Estas inversiones representaron hitos estratégicos orientados a ampliar la capacidad operativa y fortalecer las perspectivas de crecimiento de largo plazo. Además, la empresa está avanzando en la modernización de su planta actual, a través de inversiones previstas con la emisión de bonos.

Debido a su trayectoria y destacado posicionamiento, la empresa se consolidó como un actor relevante dentro de un mercado competitivo y fragmentado, caracterizado por la presencia de numerosos participantes y una demanda dinámica.

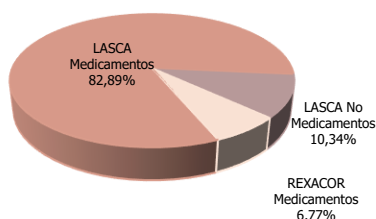
En este contexto, mantiene una estrecha vinculación con el sector farmacéutico nacional, formando parte tanto de la Cámara de Representantes e Importadores de Productos Farmacéuticos, Tocador, Domisanitarios y Afines (CIPFRA) como de la Cámara de la Industria Química Farmacéutica del Paraguay (CIFARMA).

Asimismo, obtuvo nuevos registros sanitarios y habilitaciones veterinarias en distintos países de la región, además de continuar con auditorías internacionales realizadas por organismos como ANMAT de Argentina, DIGEMID de Perú e INVIMA de Colombia. Paralelamente, avanzó en los procesos de obtención de registros para operar en Costa Rica, Panamá, Nicaragua y diversos mercados de África, Medio Oriente y Europa del Este.

Al cierre de Mar26, sus principales unidades de negocio fueron Lascafarma y División Científica, enfocadas en medicamentos elaborados mediante procesos tradicionales y productos destinados al tratamiento de enfermedades crónicas; Biotech, primera planta autorizada en Paraguay para la producción y fraccionamiento de productos biotecnológicos; Nature's Life, especializada en productos naturales, fitoterápicos y nutraceuticos.

Además, cuenta con la División de Farmacéuticas Representadas, integrada por marcas multinacionales de amplia trayectoria; Comercio Exterior, orientada a la exportación de medicamentos de uso humano y veterinario; Productos Químicos y Reactivos, dedicada a la provisión de materias primas, equipos y reactivos para diversas industrias; Productos Hospitalarios, enfocada en insumos y equipamientos médicos especializados; Nutrición, especializada en suplementos, vitaminas y soluciones de alimentación enteral y parenteral; División Familia, vinculada a productos de consumo masivo y cuidado del hogar; y LascaVet, orientada al desarrollo y comercialización de productos farmacéuticos veterinarios.

INGRESOS DEL NEGOCIO POR SEGMENTO - MAR26

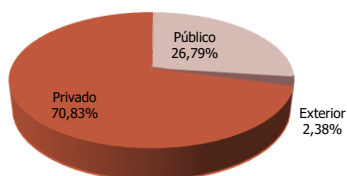


En cuanto a la composición de los ingresos, la principal fuente de generación de ventas continuó siendo la línea de Medicamentos LASCA, que alcanzó Gs. 169.175 millones y representó el 82,89%, la mayor parte de la facturación.

En segundo lugar se ubicó la línea de No Medicamentos, integrada por materiales hospitalarios, drogas, reactivos y productos veterinarios, cuyos ingresos aumentaron de Gs. 18.257 millones a Gs. 21.105 millones y contribuyó con el 10,34% del total.

Por su parte, la sucursal boliviana REXACORP aportó Gs. 13.812 millones y representó una participación de 6,77% restante, aunque siendo una cifra inferior a los Gs. 14.901 millones registrados en Mar25.

VENTA POR MERCADO - MAR26



Respecto a la distribución de las ventas por mercado, el sector privado se consolidó como la principal fuente de ingresos de la empresa. Esta situación respondió a la estrategia implementada para reducir la dependencia del sector público, ante la incertidumbre relacionada con los plazos de cobro de entidades como el Ministerio de Salud Pública y el Instituto de Previsión Social.

Como resultado, la participación del mercado privado aumentó de 47,72% en Set25 a 70,83% en Mar26, mientras que la participación del sector público descendió de 49,60% a 26,79% en el mismo periodo.

Por otro lado, el mercado exterior redujo levemente su participación, al pasar de 2,68% a 2,38%. En cuanto a la modalidad de comercialización, el 76,24% de las ventas se realizó a crédito y el 23,76% restante al contado, aunque mencionado el importante crecimiento de las ventas al contado en el sector privado en el último corte realizado.

No obstante, la empresa continuó manteniendo una importante exposición crediticia con entidades públicas del sector salud, principalmente en medicamentos de alto valor. Al respecto, la empresa registra una baja participación de los saldos de créditos en el sector privado con respecto al público, que concentra más del 70% de participación.

Cabe señalar que los ciclos administrativos y presupuestarios de estas instituciones prolongaron los plazos de cobro y contribuyeron al aumento de las cuentas por cobrar comerciales. En este contexto, se encontraba en proceso una nueva cesión de créditos con el Ministerio de Salud por aproximadamente Gs. 65.000 millones, mientras que con el Instituto de Previsión Social continuaban las negociaciones para futuras operaciones de cesión.

A nivel comercial, la empresa amplió su fuerza de ventas y promoción médica, con la creación de una nueva línea comercial con representantes e inició la comercialización de medicamentos destinados al tratamiento de la diabetes y al control de peso, con perspectivas favorables de aceptación en el mercado local. Asimismo, fortaleció su área de marketing mediante la creación de un departamento de Creatividad Digital y reforzó el área de Inteligencia Empresarial para mejorar los procesos de análisis y toma de decisiones.

La firma mantuvo una posición destacada en el mercado nacional, operando con las principales instituciones públicas del sector salud, una amplia red de farmacias privadas y clientes particulares. Sus productos cuentan con reconocimiento en diversos segmentos, destacándose especialmente la línea de analgésicos Kitadol y sus distintas presentaciones.

ADMINISTRACIÓN Y PROPIEDAD

Estructura accionaria bajo el control de tres bloques de accionistas, con participación directa en la dirección y apoyo de una plana ejecutiva profesionalizada

PLANA ACCIONARIA - MAR26			
ACCIONISTAS	Cant. de Acciones	Monto Integrado	% Particip. en votos
Rosa María Giagni de Scavone	8.690	86.900.000.000	18,33%
Óscar Vicente Scavone Rivas	5.530	55.300.000.000	11,67%
Christian Alexander Wentzensen	1.580	15.800.000.000	3,33%
Acciones Ordinarias Voto Simple - Clase A	15.800	158.000.000.000	33,33%
Vicente José Scavone Cárdenas	2.686	26.860.000.000	5,67%
Margarita Scavone Cárdenas	2.686	26.860.000.000	5,67%
Rosana Scavone Cárdenas	2.686	26.860.000.000	5,67%
Claudia Scavone Cárdenas	2.686	26.860.000.000	5,67%
César José Scavone Cárdenas	2.686	26.860.000.000	5,67%
Susana Scavone Cárdenas	2.370	23.700.000.000	5,00%
Acciones Ordinarias Voto Simple - Clase B	15.800	158.000.000.000	33,33%
Patricia María Scavone Caballero	7.900	79.000.000.000	16,67%
Silvana Candia Caballero	7.900	79.000.000.000	16,67%
Acciones Ordinarias Voto Simple - Clase C	15.800	158.000.000.000	33,33%
Total Acciones Ordinarias	47.400	474.000.000.000	100,0%
Total Acciones Emitidas	47.400	474.000.000.000	100,0%

Al cierre de Mar26, la empresa fortaleció su capital integrado mediante un incremento del capital. En este contexto, el capital integrado aumentó desde Gs. 441.000 en Mar25 millones hasta Gs. 474.000 millones en Mar26, lo que implicó la emisión de 3.300 nuevas acciones, elevando las acciones en circulación de 44.100 a 47.400.

Este proceso fue aprobado en la Asamblea Extraordinaria de fecha 28 de marzo de 2025, mediante la capitalización de Gs. 30.500 millones provenientes de reservas para futura capitalización y Gs. 2.500 millones de reservas facultativas.

Posteriormente, en línea con su estrategia de continuo fortalecimiento patrimonial y con el objetivo de contar con mayores recursos para acompañar sus proyectos actuales y futuros, la Asamblea General Ordinaria del 13 de marzo de 2026 aprobó por unanimidad la emisión y distribución de 2.400 nuevas acciones ordinarias con un valor nominal de Gs. 10 millones cada una.

Esta aprobación representó una capitalización adicional de Gs. 24.000 millones, distribuida equitativamente entre los tres bloques de accionistas, que recibieron 800 acciones cada uno, equivalentes a Gs. 8.000 millones por bloque. Como resultado, el capital se incrementará hasta Gs. 498.000 millones, encontrándose dicho proceso pendiente de formalización.

La estructura accionaria registró modificaciones respecto al año anterior, cuando el principal accionista individual era Pascual Manuel Scavone Giagni (+), con una participación del 30,00% del capital social mediante la tenencia de 13.230 acciones.

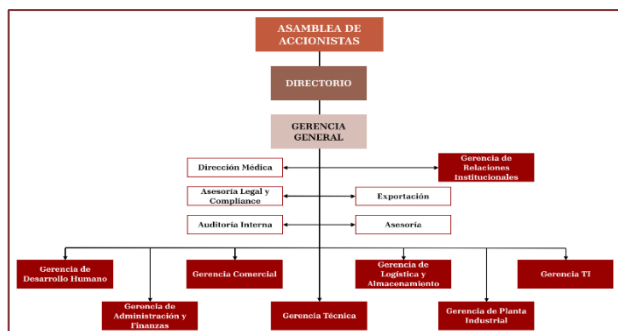
Al cierre de Mar26, dicha participación accionaria cambió, quedando Rosa María Giagni de Scavone, con el control de 8.690 acciones, equivalentes al 18,33% del capital, y Óscar Vicente Scavone Rivas, con 5.530 acciones y una participación del 11,67%.

Cabe señalar que, dentro de este mismo bloque, Christian Alexander Wentzensen incrementó su tenencia de 1.470 a 1.580 acciones, manteniendo una representación del 3,33% sobre el capital social.

DIRECTORIO - MAR26	
Cargo	Nombre y Apellido
Presidente	María Herminia Caballero
Vicepresidente	Vicente José Scavone Cárdenas
Director	Oscar Vicente Scavone
Director	Christian Alexander Wentzensen
Director	Daniel Gómez Duarte
Director	César José Scavone
Director	Rosana Scavone Cárdenas
Director	María Paz Zaldívar
Director	Silvana Candia Caballero
Sindico	Luis Carlos Giagni

Por su parte, el bloque Clase B, integrado por los hermanos Scavone Cárdenas, ajustó proporcionalmente sus participaciones como consecuencia del aumento de capital. Vicente José, Margarita, Rosana, Claudia y César José Scavone Cárdenas aumentaron sus tenencias de 2.499 a 2.686 acciones cada uno, mientras que Susana Scavone Cárdenas pasó de 2.205 a 2.370 acciones.

Como resultado, este bloque conservó su participación conjunta del 33,33% del capital social y mantuvo también los porcentajes individuales previos. De igual manera, el bloque Clase C, conformado por Patricia María Scavone Caballero y



Silvana Candia Caballero, incrementó sus participaciones de 7.350 a 7.900 acciones cada una.

En consecuencia, ambas mantuvieron una participación individual del 16,67% y un control conjunto del 33,33% del capital social. De esta forma, la estructura accionaria quedó distribuida en tres bloques de control equivalentes, cada uno con 15.800 acciones y una participación del 33,33% del capital emitido.

En cuanto a la administración de la sociedad, el Directorio actual fue designado por la Asamblea General de Accionistas mediante acta del 13 de marzo de 2026. La principal modificación respecto al periodo anterior consistió en la eliminación de una de las dos

vicepresidencias, quedando Vicente José Scavone Cárdenas como único Vicepresidente e incorporándose Óscar Vicente Scavone como miembro del Directorio.

A pesar de este cambio, la composición de la alta dirección permaneció prácticamente estable, manteniéndose con María Herminia Caballero en la Presidencia, Luis Carlos Gagni como Síndico y Christian Alexander Wentzensen, Daniel Gómez Duarte, César José Scavone, Rosana Scavone Cárdenas, María Paz Zaldívar y Silvana Candia Caballero como directores.

Por su parte, la plana ejecutiva estuvo integrada por profesionales con amplia experiencia en sus respectivas áreas, como Osvaldo Formento, que se desempeñó como Gerente General, acompañado por Fernando Olmedo en la Gerencia Financiera Administrativa, por Raúl Ferreira, quien lideró la Gerencia Comercial, mientras que Martín Renda estuvo a cargo de la Gerencia de Producción y Claudio González dirigió el área de Auditoría Interna. Finalmente, Elizabeth Silvero Sotelo como Contadora y representante legal ante la DNIT.

Entre Mar25 y Mar26, la empresa amplió su estructura laboral mediante la incorporación de 52 colaboradores, lo cual elevó su dotación de 981 a 1.033 empleados, impulsado principalmente por la Planta Industrial, que incorporó 47 nuevos trabajadores, seguida por el área Administrativa, que sumó 8 colaboradores. En contrapartida, el área Comercial redujo su dotación en 3 puestos, como parte de un proceso de optimización interna.

En cuanto a la estructura organizacional, la empresa mantuvo un esquema jerárquico encabezado por la Asamblea de Accionistas, el Directorio y la Gerencia General, responsables de la definición estratégica y supervisión de las operaciones. Bajo este nivel se ubicaron áreas de apoyo y control como Auditoría Interna, Asesoría Legal y Compliance, Dirección Médica, Relaciones Institucionales, Asesoría y Exportación. Finalmente, la ejecución operativa estuvo a cargo de las áreas de Dirección Técnica, Planta Industrial, Logística y Abastecimiento, Comercial, Administración y Finanzas, Desarrollo Humano y Tecnología de la Información.

En materia de gobierno corporativo, la empresa continuó avanzando en la elaboración de su Manual de Gobierno Corporativo con el acompañamiento de consultora internacional, que tiene presencia en el país. Este proyecto buscó fortalecer las prácticas de gestión, transparencia y control interno, contribuyendo a una estructura organizacional más profesional y alineada con estándares de buen gobierno.

GESTIÓN OPERATIVA DEL NEGOCIO

Estructura operativa acorde a sus líneas de negocio en los sectores público y privado, con ajustes estratégicos constantes en los procesos operativos y tecnológicos, pero todavía no están formalizadas por escrito

En términos de gestión operativa, al cierre del periodo evaluado la empresa aún no contaba con políticas ni manuales formalizados específicamente para la gestión integral de riesgos. No obstante, la empresa aplica procedimientos de control y seguimiento orientados a identificar, monitorear y mitigar los principales riesgos asociados a sus operaciones.

En ese sentido, si bien la compañía no dispone de un manual específico para la administración del riesgo de liquidez, implementó prácticas orientadas al monitoreo permanente de los flujos de caja y a la mitigación de los efectos derivados de los retrasos en los pagos del sector público.

Entre estas medidas se destacó la utilización del mercado de valores como fuente de financiamiento de mediano plazo para capital operativo, lo que le permitió administrar con mayor flexibilidad su estructura de pasivos y necesidades de liquidez. Adicionalmente, la firma mantuvo acceso a líneas de crédito otorgadas por entidades financieras locales e internacionales.

En cuanto al riesgo crediticio, la empresa contó con una política de provisiones diferenciada según el tipo de cliente. Para las operaciones con el sector privado, constituyó provisiones del 50% para saldos vencidos entre 180 y 360 días y del 100% para aquellos con antigüedad superior a 360 días.

Por su parte, para las operaciones con el sector público, registró un cambio respecto a los criterios anteriores. Al respecto, al 31 de marzo de 2026 y 31 de diciembre de 2025, las provisiones para créditos por ventas a clientes del sector público se estiman anualmente sobre la base de un análisis de la cartera de clientes, con el objetivo de determinar la porción estimada como no recuperable de las cuentas por cobrar.

La compañía continuó manteniendo una exposición relevante a entidades públicas del sector salud, principalmente por la provisión de medicamentos de alto valor. Los ciclos administrativos y presupuestarios propios de estas instituciones prolongaron los plazos de cobro y contribuyeron al incremento de las cuentas por cobrar comerciales. No obstante, en los últimos trimestres logró concretar importantes cobranzas al Ministerio de Salud Pública mediante operaciones de cesión de derechos de cobro a entidades financieras.

Asimismo, la empresa se encontraba gestionando una nueva operación de cesión de créditos con el Ministerio de Salud por aproximadamente Gs. 65.000 millones, donde la presentación de dicha cartera estuvo prevista en 2026 y su ejecución dependía de los procesos de validación correspondientes por parte de la institución.

Al cierre del análisis se negociaban alternativas de financiamiento con plazos de 12, 18 y 36 meses, aunque existían expectativas de replicar las condiciones de la operación anterior a 18 meses. Además, la administración manifestó expectativas de concretar nuevas cesiones de créditos tanto con el Ministerio de Salud como con el Instituto de Previsión Social durante el transcurso de 2026.

No obstante, si bien estas operaciones permitieron reducir la cartera vencida y mejorar los indicadores de morosidad, implicaron costos financieros cada vez más elevados respecto a los observados en ejercicios anteriores. Como resultado, la empresa debió asumir mayores gastos para adelantar el cobro de sus créditos, situación que afectó parcialmente la rentabilidad de las operaciones vinculadas al sector público.

Por otra parte, la administración señaló que las cuentas por cobrar correspondientes al sector privado y a partes relacionadas se encontraban al día. Sin embargo, indicó que algunas operaciones con partes relacionadas registraron márgenes reducidos, que en determinados casos no llegaron a cubrir completamente los costos fijos asociados.

De acuerdo con evaluaciones externas, la empresa mantuvo un sólido esquema de administración y control interno sustentado en procedimientos escritos sujetos a revisión y actualización periódica. Asimismo, como parte de la mitigación de riesgos operacionales, cuenta con pólizas de seguros contratadas con compañías nacionales que cubrieron riesgos relacionados con incendios, transporte de mercaderías, fidelidad de empleados, valores en tránsito y otros eventos propios de la actividad.

En materia de control interno, la organización dispuso de un área de Auditoría Interna encabezada por un gerente especializado. El equipo estuvo integrado por cinco profesionales y operó bajo un plan anual de auditoría orientado al monitoreo y evaluación de los distintos procesos de la compañía.

En relación con la infraestructura tecnológica, la empresa completó la implementación integral del sistema SAP y avanzó en la migración hacia la plataforma RISE with SAP Cloud. Asimismo, incorporó herramientas corporativas de inteligencia de negocios, desarrolló un programa interno para el uso de inteligencia artificial mediante Microsoft Copilot y fortaleció sus capacidades de ciberseguridad. Para respaldar estas operaciones, el área de Tecnología de la Información dispuso de una estructura de gestión especializada, planes de contingencia y procedimientos de continuidad operativa.

Entre estas medidas, destaca el Procedimiento de Planes de Contingencia para Controlar Incidentes y Disaster Recovery, vigente desde diciembre de 2025 hasta fines de 2029 en sustitución de la versión anterior, el cual establece las acciones para mitigar eventos que afecten al Datacenter y garantizar la continuidad del servicio. Ante riesgos físicos, las instalaciones cuentan con infraestructura asegurada, alarmas de humo, extintores, salidas de emergencia, piso técnico y un diseño que excluye tuberías de agua cerca de la sala para prevenir inundaciones.

En caso de fallas lógicas o de conectividad, el sistema emplea la herramienta Pandora para el monitoreo y envío de alertas automáticas por correo; además, dispone de enlaces redundantes de internet con balanceo de tráfico y Alta Disponibilidad (HA) en los equipos de borde y firewalls FortiGate, lo que permite que un dispositivo secundario asuma el control de inmediato ante la caída del principal.

Al cierre del periodo evaluado, la firma de auditoría externa Amaral & Asociados emitió un conjunto de informes de evaluación el 9 de marzo de 2026. El Informe de Seguimiento de Recomendaciones Anteriores (ISAA) confirmó la regularización de los plazos de presentación de balances ante la Superintendencia de Valores (SIV) y de las correcciones contables en SAP, quedando pendientes la aprobación formal de las Normas de Gobierno Corporativo y la actualización de firmantes autorizados en los Bancos GNB, Continental e Itaú.

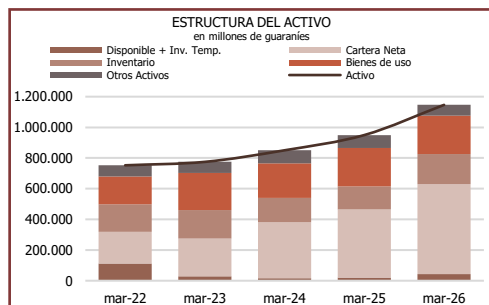
Por su parte, los informes de Evaluación del Sistema Contable (IESC), del Sistema de Control Interno (IECI) y de Cumplimiento Legal y Reglamentario ratificaron de manera unánime que no se detectaron nuevas debilidades o riesgos adicionales a los reportados en el periodo previo.

En contraste, el informe de Evaluación del Sistema Informático (IESI) expuso algunas brechas críticas de seguridad, por lo cual la gerencia procedió a aislar las bases de datos obsoletas en una VLAN restringida mientras concluye la migración a PostgreSQL, puso en revisión el manual de accesos ante el área de Garantía de Calidad e incorporó un perfil especializado en Seguridad de la Información para centralizar, corregir y monitorear los controles de la infraestructura tecnológica.

SITUACIÓN FINANCIERA

ESTRUCTURA Y CALIDAD DE ACTIVOS

Aumento de los activos impulsados por el crecimiento del inventario y la cartera de créditos, caracterizada por una elevada participación en entidades públicas con mayores retrasos en el pago



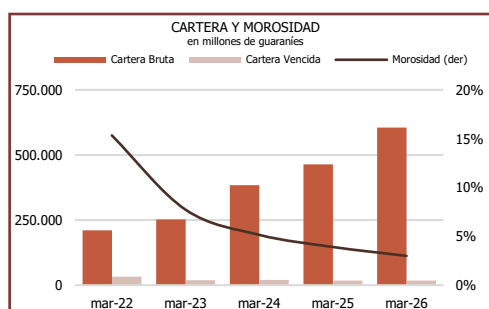
Al cierre del primer trimestre de 2026, los activos totales de la empresa aumentaron 20,70%, pasando desde Gs. 949.820 millones en Mar25 hasta Gs. 1.146.479 millones en Mar26, en línea con la tendencia de crecimiento observada durante los últimos años.

Este incremento estuvo impulsado principalmente por la expansión de la cartera de créditos, que creció 31,72%, desde Gs. 445.559 millones hasta Gs. 586.876 millones. Con ello, su participación dentro del activo total aumentó de 46,91% a 51,19% y reflejó una mayor concentración de recursos en el negocio crediticio.

Por su parte, los inventarios aumentaron 29,97%, desde Gs. 149.416 millones hasta Gs. 194.195 millones, impulsados principalmente por mayores niveles de materias primas y productos en proceso o semielaborados y representaron el 16,94% de los activos totales.

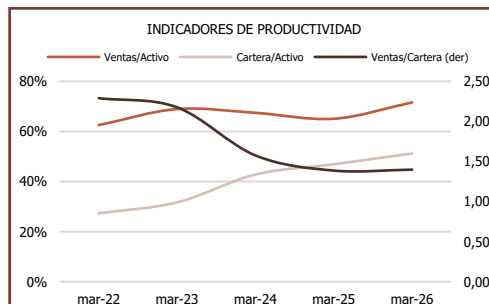
Esto permitió sostener el crecimiento de las operaciones y asegurar la disponibilidad de productos, aunque también requirió una mayor inversión de capital de trabajo.

Los bienes de uso también registraron un incremento, aunque en menor proporción, de 0,82%, al pasar de Gs. 249.554 millones a Gs. 251.600 millones y mantuvo una participación relevante de 21,95% dentro de la estructura patrimonial.



Si bien este comportamiento creciente de la cartera estuvo alineado con el crecimiento de las operaciones comerciales, también implicó una mayor exposición al riesgo de cobranza y a eventuales retrasos en la recuperación de los créditos, principalmente con entidades del sector público.

Al respecto, la empresa ha acompañado esta situación mediante el aumento de las ventas al contado en el sector privado, como parte de la estrategia implementada para reducir la dependencia del sector público y generación de flujo, esto ante la incertidumbre relacionada con los plazos de cobro de entidades como el Ministerio de Salud Pública y el Instituto de Previsión Social.



En cuanto a la calidad de la cartera, los créditos vencidos en el sector privado se mantuvieron en Gs. 18.133 millones, nivel similar al registrado en Mar25. Como resultado, el índice de morosidad disminuyó de 3,91% a 3,00%, mientras que el indicador de morosidad respecto al patrimonio descendió de 3,04% a 2,45% y significó una menor incidencia de los créditos vencidos sobre la base patrimonial de la compañía. Cabe señalar que la cartera vencida del sector privado estuvo cubierta en su totalidad por previsiones, que totalizaron Gs. 18.133 millones y que significó una cobertura de previsiones del 100%.

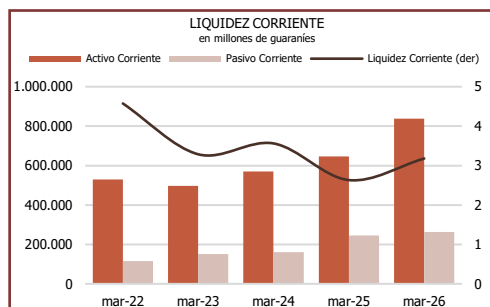
Adicionalmente, cabe señalar que la empresa gestiona una cartera de créditos con entidades del sector público, con periodos diferentes de facturación y de cobranzas, que ha registrado un aumento del 37,71% hasta Gs. 456.747 millones en Mar26, equivalente al 75,49 de la cartera bruta de créditos. Esta cartera en el sector público cuenta con una cartera vencida a partir del tramo de mora mayor a 60 días de Gs. 331.098 millones, siendo mayor al registrado en Mar25. Esta situación estuvo relacionada principalmente con la concentración de la cartera en organismos públicos, particularmente el Ministerio de Salud Pública y el IPS, cuyas demoras en los procesos de pago afectaron los plazos de recuperación de los créditos.

Como parte de las gestiones de cobranzas, cabe señalar que la empresa se encuentra en proceso de negociaciones para alcanzar acuerdos de cesión de créditos, en línea con las operaciones registradas últimamente, donde logró concretar importantes cobranzas al Ministerio de Salud Pública mediante operaciones de cesión de derechos de cobro a entidades financieras, lo que contribuyó a reducir los niveles de cartera vencida en el sector público.

En términos de productividad, el ratio de ventas sobre activos aumentó de 65,05% a 71,58%, impulsado por un crecimiento de las ventas superior al incremento registrado en los activos. Por otro lado, el indicador de ventas sobre cartera se mantuvo prácticamente estable, al pasar de 1,39 veces a 1,40 veces, lo que evidenció que el crecimiento de las ventas estuvo acompañado por una expansión similar de la cartera de créditos.

LIQUIDEZ Y FINANCIAMIENTO

Incremento de la liquidez y de la generación operativa de caja, pese al aumento de las obligaciones comerciales de corto plazo

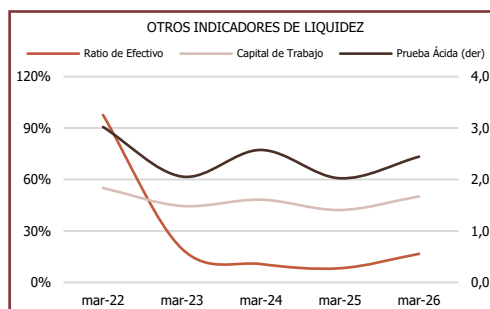


Al cierre del primer trimestre de 2026, los activos corrientes mantuvieron la tendencia creciente observada desde 2023, al aumentar 29,72%, desde Gs. 646.317 millones en Mar25 hasta Gs. 838.381 millones en Mar26. Este incremento estuvo impulsado principalmente por el aumento de la cartera de créditos y de los inventarios, acompañado por una subida de los recursos líquidos de la empresa y con lo cual, los activos corrientes representaron el 73,13% de los activos totales.

Por su parte, los pasivos corrientes aumentaron 7,38%, de Gs. 245.583 millones a Gs. 263.701 millones en el mismo periodo, debido principalmente al aumento de las deudas comerciales de corto plazo, que crecieron 14,50% hasta Gs. 175.103 millones y con ello, las obligaciones corrientes representaron el 64,67% del pasivo total.

De esta manera, la liquidez corriente mejoró de 2,63 veces en Mar25 a 3,18 veces en Mar26, lo que evidenció una mayor capacidad para cubrir los compromisos de corto plazo mediante los activos corrientes disponibles.

Igualmente, los demás indicadores de liquidez mostraron una evolución favorable. La prueba ácida, indicador que excluye los inventarios, aumentó de 2,02 a 2,44 veces y reflejó una sólida capacidad para afrontar obligaciones inmediatas sin depender de la realización de existencias.



En tanto, el índice de capital de trabajo se incrementó de 42,19% a 50,13%, en línea con el mayor crecimiento de los activos corrientes respecto a las deudas de corto plazo.

Por otro lado, el ratio de efectividad aumentó de 8,23% a 16,62%, impulsado por el aumento de los recursos líquidos, compuestos por disponibilidades e inversiones temporales, que crecieron 113,34%, de Gs. 20.215 millones a Gs. 43.125 millones, a su vez vinculado principalmente a la mayor generación de efectivo proveniente de las actividades operativas.

En ese contexto, las cobranzas netas a clientes aumentaron 42,00%, alcanzando Gs. 138.841 millones en Mar26, frente a Gs. 97.778 millones en Mar25, mientras

que los pagos operativos totalizaron Gs. 119.873 millones, cifra superior en 26,93% a los Gs. 94.443 millones registrados el año anterior. Sin embargo, el crecimiento de los cobros superó al de los desembolsos, lo que permitió fortalecer el flujo operativo. En consecuencia, la cobertura de gastos operativos mediante el flujo de efectivo generado por las operaciones aumentó de 4,69 veces a 18,97 veces y evidenció una mejora significativa en la capacidad de la empresa para financiar sus actividades con recursos propios.

En cuanto a la estructura de financiamiento, la empresa continuó dependiendo principalmente de las deudas comerciales, que alcanzaron Gs. 221.069 millones y representaron el 54,21% del pasivo total, concentrándose íntegramente en el corto plazo. Por otro lado, las obligaciones financieras, compuestas por préstamos bancarios y bonos emitidos, totalizaron Gs. 186.717 millones y representaron el 45,79% del pasivo total.

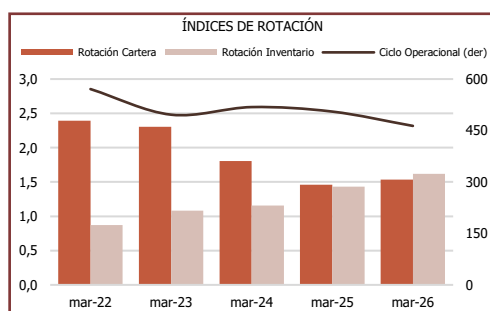
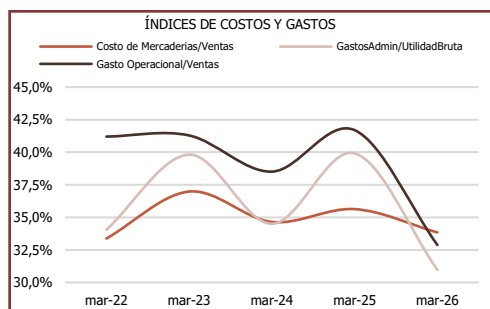
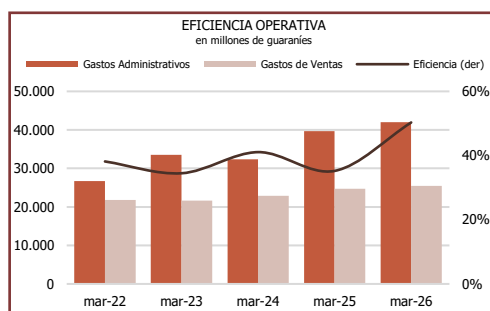
De este monto, el 77,17% correspondió a obligaciones de largo plazo y el 22,83% a compromisos de corto plazo. En línea con este comportamiento, el indicador de deuda financiera sobre activos pasó de 16,12% a 16,29% y reflejó un leve incremento de la participación del financiamiento financiero tradicional dentro de la estructura de recursos de la compañía.

GESTIÓN Y ESTRUCTURA OPERATIVA

Mejora de la eficiencia operativa y de los indicadores de actividad, con reducción del ciclo operacional, aunque aún en niveles elevados

Los gastos administrativos y de fábrica continuaron constituyendo la principal base de los gastos operativos de la empresa, con una participación del 62,32% sobre el total. En conjunto, estos gastos aumentaron 5,93%, al pasar de Gs. 39.686 millones en Mar25 a Gs. 42.038 millones en Mar26, impulsados principalmente por mayores gastos de planta industrial, sueldos y jornales, contribuciones sociales y otros costos asociados al funcionamiento de las operaciones.

Por su parte, los gastos de ventas, que representaron el 37,68% restante de los gastos operativos, aumentaron 2,81%, desde Gs. 24.727 millones hasta Gs. 25.421 millones. Este incremento estuvo impulsado principalmente por mayores gastos por acuerdos comerciales, movilidad y viáticos, capacitación del personal, muestras médicas y publicidad y propaganda. A



pesar del incremento de los gastos operativos, el fuerte crecimiento de la utilidad bruta permitió mejorar la eficiencia operativa de la compañía.

En consecuencia, este indicador aumentó de 35,22% en Mar25 a 50,30% en Mar26, recuperándose respecto al deterioro observado en el periodo anterior y evidenciando una mayor capacidad para convertir la utilidad bruta en resultados operativos.

En cuanto a los indicadores relacionados con costos y gastos, la presión de los gastos operativos sobre las ventas disminuyó de 41,70% a 32,88%, debido a que los ingresos crecieron a un ritmo superior al de los gastos operativos.

Asimismo, la relación entre el costo de mercaderías vendidas y las ventas descendió de 35,63% a 33,84%, explicado también en que la compañía fortaleció su capacidad de generación de utilidad bruta, al requerir una menor proporción de ingresos para cubrir los costos directos asociados a sus productos.

De manera similar, el indicador de gastos administrativos sobre utilidad bruta disminuyó de 39,91% a 30,97%, lo que evidenció una menor presión de estos gastos sobre la generación de márgenes, favorecida por un crecimiento de la utilidad bruta significativamente superior al registrado en los gastos administrativos y de fábrica.

En cuanto a los indicadores de actividad, la rotación de cartera mostró una leve recuperación, al pasar de 1,46 veces en Mar25 a 1,54 veces en Mar26. Este comportamiento se explicó por el crecimiento de las ventas en una proporción superior al aumento de las cuentas por cobrar, lo que permitió una utilización más eficiente de la cartera. En línea con ello, el período promedio de cobro disminuyó de 250 a 238 días y significó una reducción en el tiempo requerido para recuperar los créditos otorgados a clientes.

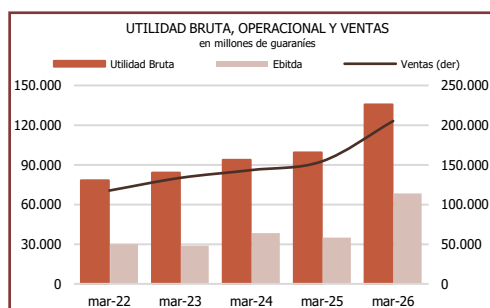
La gestión de inventarios también mostró una evolución favorable, donde la rotación de inventarios aumentó de 1,43 veces a 1,62 veces, debido a que el crecimiento del costo de ventas superó al incremento registrado en los inventarios. Como resultado, la empresa logró una mayor velocidad de renovación de existencias, aun cuando mantuvo mayores niveles de stock para

acompañar la expansión de las operaciones.

Por otro lado, el período promedio de pago aumentó de 200 a 227 días, lo que evidenció una mayor utilización del financiamiento otorgado por proveedores y permitió conservar liquidez dentro del ciclo operativo por un plazo más prolongado. Como resultado conjunto de la mejora en la gestión de cobros, inventarios y financiamiento comercial, el ciclo operacional se redujo de 505 días en Mar25 a 463 días en Mar26 y representó una mayor eficiencia en la administración del capital de trabajo.

UTILIDAD Y RENTABILIDAD

Aumento de la utilidad y rentabilidad derivados del crecimiento de las ventas y la expansión de los márgenes operativos y netos

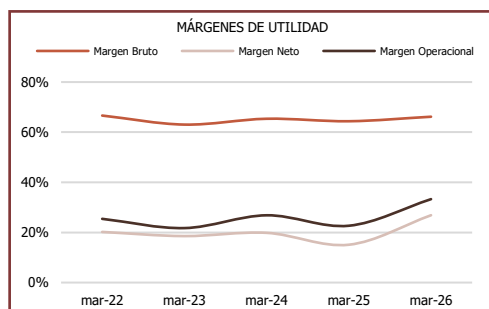


Durante el primer trimestre de 2026, los ingresos por ventas netas mantuvieron la trayectoria creciente observada en los últimos años, al alcanzar Gs. 205.170 millones, cifra superior a los Gs. 154.475 millones registrados en Mar25 y equivalente a un incremento de 32,82%.

Este desempeño estuvo impulsado principalmente por el giro estratégico hacia el sector privado, cuyas ventas aumentaron 98,75%, al pasar de Gs. 75.085 millones a Gs. 149.229 millones y compensó ampliamente la reducción de los negocios con el sector público, permitiendo sostener la expansión de los ingresos de la compañía.

El crecimiento de las ventas estuvo acompañado por un aumento de los costos de ventas, que subieron 26,14%, desde Gs. 55.045 millones en Mar25 hasta Gs. 69.432 millones en Mar26. Sin embargo, los ingresos crecieron a un ritmo superior al de los costos, lo que permitió que la utilidad bruta aumentara 36,52%, de Gs. 99.430 millones a Gs. 135.738 millones.

Como resultado, el margen bruto mejoró, al pasar de 64,37% a 66,16% y mostró una mayor eficiencia en la generación de beneficios a partir de las ventas. A pesar del incremento de los gastos operativos, la utilidad operacional antes de depreciaciones y amortizaciones (EBITDA) aumentó 94,99%, desde Gs. 35.017 millones hasta Gs. 68.279 millones. En consecuencia, el margen operacional se incrementó de 22,67% a 33,28%, evidenciando una mejora significativa en la capacidad de la empresa para convertir sus ingresos en resultados operativos.



Por su parte, las depreciaciones y amortizaciones aumentaron 6,63%, al pasar de Gs. 4.553 millones a Gs. 4.855 millones. No obstante, este incremento tuvo un impacto limitado sobre los resultados, por lo que la utilidad operacional neta (EBIT) creció 108,19%, desde Gs. 30.464 millones hasta Gs. 63.424 millones.

En cuanto a los demás componentes del resultado, los gastos financieros aumentaron 32,40% de Gs. 2.315 millones a Gs. 3.065 millones. Sin embargo, el fortalecimiento de la generación operativa permitió absorber este incremento sin deteriorar la rentabilidad.

Asimismo, los resultados no operativos mostraron una mejora significativa, al pasar de una pérdida de Gs. 854 millones en Mar25 a una ganancia de Gs. 2.248 millones en Mar26, impulsada principalmente por ganancias netas por diferencia de cambio que alcanzaron Gs. 2.957 millones. Por otro lado, el impuesto a la renta ascendió a Gs. 7.500 millones en Mar26, frente a los Gs. 3.987 millones registrados en Mar25, lo que representó un incremento de 88,11% y que estuvo asociado principalmente al mayor nivel de utilidades generado durante el periodo.

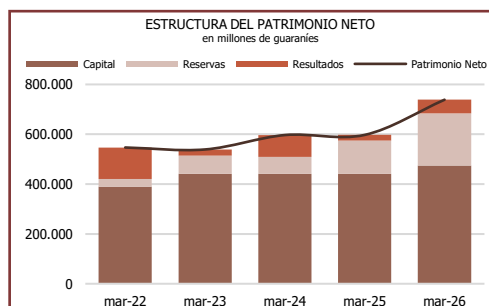
Como resultado del crecimiento de las ventas, la mejora de los márgenes operativos y el fortalecimiento de los resultados no operativos, la utilidad neta del ejercicio aumentó 136,43% y pasó de Gs. 23.308 millones en Mar25 a Gs. 55.107 millones en Mar26 y en consecuencia, el margen neto mejoró de 15,09%

a 26,86%, reflejando una mayor capacidad para transformar los ingresos en ganancias finales.

En línea con este desempeño, los indicadores de rentabilidad registraron una evolución favorable. El retorno sobre el patrimonio (ROE) aumentó de 16,24% a 32,25%, impulsado por el fuerte crecimiento de la utilidad neta, mientras que el retorno sobre los activos (ROA) pasó de 9,82% a 19,23% y evidenció una utilización más eficiente de los recursos de la empresa para generar beneficios.

SOLVENCIA Y ENDEUDAMIENTO

Adecuados niveles de solvencia y endeudamiento, a partir del fortalecimiento patrimonial y mejora de la capacidad de pago, y reflejado en los menores niveles de endeudamiento y apalancamiento



Al cierre del primer trimestre de 2026, el patrimonio neto registró un crecimiento significativo, impulsado por el aumento de todos sus componentes. En este contexto, el patrimonio aumentó 23,65%, al pasar de Gs. 597.413 millones en Mar25 a Gs. 738.695 millones en Mar26.

El principal factor de este incremento fue el crecimiento de las reservas, que aumentaron 57,46%, desde Gs. 133.105 millones hasta Gs. 209.588 millones, representando el 28,37% del patrimonio total.

Este comportamiento respondió principalmente a la decisión adoptada en la Asamblea General Ordinaria del 13 de marzo de 2026, mediante la cual se dispuso la retención de utilidades acumuladas para constituir nuevas reservas facultativas por Gs. 75.658 millones, fortaleciendo así la estructura patrimonial de la compañía.

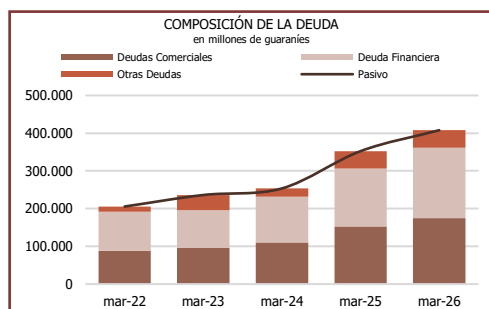
Asimismo, la Reserva Legal aumentó hasta Gs. 36.609 millones, en cumplimiento de las disposiciones normativas que establecen la constitución del 5% de las utilidades del ejercicio. Adicionalmente, en la misma asamblea se aprobaron reservas para futuras capitalizaciones por Gs. 27.000 millones, alcanzando un saldo acumulado de Gs. 51.000 millones.

Por su parte, el capital social, que representó el 64,17% del patrimonio total, aumentó 7,48%, de Gs. 441.000 millones a Gs. 474.000 millones. Este incremento respondió a lo aprobado en la Asamblea Extraordinaria del 28 de marzo de 2025,

donde se dispuso la capitalización de Gs. 30.500 millones provenientes de reservas para futura capitalización y Gs. 2.500 millones de reservas facultativas.

En línea con esta estrategia de fortalecimiento patrimonial, la Asamblea Extraordinaria del 13 de marzo de 2026 aprobó un nuevo aumento de capital para fijarlo en Gs. 498.000 millones, mediante la capitalización de otros Gs. 24.000 millones provenientes de las reservas para futura capitalización.

En cuanto a las obligaciones, los pasivos totales aumentaron 15,71%, desde Gs. 352.408 millones en Mar25 hasta Gs. 407.786 millones en Mar26 y su estructura estuvo compuesta principalmente por deudas financieras, que representaron el 45,79% del total, seguidas por deudas comerciales con el 42,94% y las otras deudas con el 11,27%.



Las deudas financieras aumentaron 21,92%, desde Gs. 153.146 millones hasta Gs. 186.717 millones, impulsado principalmente por el incremento de las obligaciones bursátiles, que aumentaron 46,86%, de Gs. 91.751 millones a Gs. 134.749 millones.

El comportamiento respondió a la colocación del Programa de Emisión Global de Bonos denominado USD2, aprobado en diciembre de 2025 por un monto de USD 8 millones, cuyos recursos estuvieron destinados a optimizar el capital operativo vinculado a proveedores. No obstante, pese al incremento de la deuda financiera, la mayor generación operativa permitió mejorar los indicadores de capacidad de pago, reduciendo la presión financiera sobre la empresa.

Por su parte, las deudas comerciales aumentaron 14,50%, desde Gs. 152.930 millones hasta Gs. 175.103 millones, impulsadas principalmente por una mayor utilización del crédito otorgado por proveedores del exterior en moneda extranjera, cuyo saldo alcanzó Gs. 63.226 millones. Asimismo, las otras obligaciones totalizaron Gs. 45.966 millones y estuvieron compuestas principalmente por dividendos a pagar, que ascendieron a Gs. 28.500 millones como resultado de los compromisos derivados de la política de distribución de utilidades.

Como consecuencia del crecimiento patrimonial superior al incremento de los pasivos, el indicador de solvencia patrimonial aumentó de 62,90% a 64,43% y mostró un fortalecimiento de la estructura financiera de la compañía. En la misma línea, el nivel de endeudamiento, medido como pasivo sobre activo, descendió de 37,10% a 35,57% e indicó que una menor proporción de los activos fue financiada con recursos de terceros. Asimismo, el apalancamiento general disminuyó de 0,59 a 0,55 veces, evidenciando una menor dependencia de financiamiento externo para sostener las operaciones.

En cuanto a los indicadores de capacidad de pago, la relación deuda total/EBITDA se redujo de 2,52 veces a 1,49 veces y reflejó una mejora significativa en la capacidad de generación operativa para afrontar obligaciones financieras. Del mismo modo, la relación deuda sobre ventas descendió de 0,57 veces a 0,50 veces e indicó una menor carga de endeudamiento respecto al volumen de negocios generado por la empresa.

Por otra parte, la cobertura de gastos financieros aumentó de 15,13 veces a 22,28 veces y evidenciando un mayor margen de seguridad para el pago de intereses. Asimismo, la cobertura de obligaciones mejoró de 57,03% a 103,57%, lo que mostró una capacidad significativamente superior para respaldar los compromisos financieros mediante la generación operativa de la compañía.

FLUJO DE CAJA PROYECTADO

FLUJO DE CAJA PROYECTADO							
En Millones de Guaraníes							
Ingresos y Egresos	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032
Ventas Sector Privado	330.000	356.400	384.912	415.705	448.961	484.878	523.669
Ventas Sector Público	185.000	194.250	203.963	214.161	224.869	236.112	247.918
Ventas Exportación	12.000	14.400	17.280	20.736	24.883	29.860	35.832
Negocios Especiales	50.000	60.000	60.000	60.000	60.000	60.000	60.000
Ingresos Operativos	577.000	625.050	666.155	710.602	758.713	810.850	867.419
Pago de Proveedores (MP+Ins+PT)	230.800	250.020	266.462	284.241	303.485	324.340	346.967
Gastos de Personal	115.000	119.600	124.384	129.359	134.534	139.915	145.512
Gastos Operativos	130.200	138.012	146.293	155.070	164.375	174.237	184.691
Impuestos, tasas y patentes	31.500	33.390	35.393	37.517	39.768	42.154	44.683
Egresos Operativos	-507.500	-541.022	-572.532	-606.187	-642.162	-680.646	-721.853
FLUJO OPERATIVO	69.500	84.028	93.623	104.415	116.551	130.204	145.565
Inversiones CAPEX	-4.600	-18.475	-18.625	-24.700	-25.000	-13.000	-13.000
FLUJO DE INVERSION	-4.600	-18.475	-18.625	-24.700	-25.000	-13.000	-13.000
Ingresos por Préstamos	45.000	40.500	36.450	32.805	29.525	26.572	23.915
Ingresos por Emisión de Bonos	0	0	56.000	0	0	35.000	0
Ingresos financieros	45.000	40.500	92.450	32.805	29.525	61.572	23.915
Amortización de bonos	0	0	56.000	0	35.000	69.000	76.000
Amortización de intereses (bonos)	10.400	14.473	14.746	11.336	10.966	7.074	0
Amortización de préstamos financieros	50.000	45.000	40.500	36.450	32.805	29.525	26.572
Amortización de intereses (préstamos financieros)	4.600	3.150	2.835	2.552	2.296	2.067	1.860
Gastos Financieros	160	160	160	160	160	160	160
Pago de dividendos	41.800	44.308	46.967	49.784	52.772	55.938	59.295
Egresos financieros	-106.960	-107.091	-161.207	-100.282	-133.999	-163.763	-163.887
FLUJO FINANCIERO	-61.960	-66.591	-68.757	-67.477	-104.474	-102.191	-139.972
FLUJO DE CAJA	2.940	-1.038	6.240	12.238	-12.923	15.013	-7.407
Saldo Inicial	9.300	12.240	11.202	17.442	29.679	16.757	31.770
FLUJO FINAL ACUMULADO	12.240	11.202	17.442	29.679	16.757	31.770	24.363

Vicente Scavone & Cía. S.A.E. presentó la actualización de su flujo de caja proyectado para el periodo 2026-2032, el cual contempla una expansión gradual de sus operaciones y una evolución consistente de su estructura financiera. En cuanto a la actividad comercial, la empresa proyectó un crecimiento sostenido de los ingresos operativos a una tasa promedio anual de 7,03%, de Gs. 577.000 millones en 2026 a Gs. 867.419 millones al cierre de 2032.

Este desempeño se sustentó principalmente en el crecimiento de las ventas al sector privado, estimadas con una tasa promedio del 8,0%, bajo un escenario conservador respecto a la recuperación de las ventas al sector público, especialmente al Instituto de Previsión Social (IPS).

Por su parte, los egresos operativos también mantuvieron una tendencia creciente, aunque a una tasa promedio inferior de 6,05%, situándose en Gs. 507.500 millones en 2026 y subiendo hasta Gs. 721.853 millones en 2032. Como resultado, el crecimiento de los ingresos superó al de los costos operativos, lo que permitió una expansión progresiva de la generación de caja proveniente de las operaciones.

En este contexto, el flujo neto operativo aumentó inicialmente 20,90% y posteriormente mantuvo un crecimiento promedio de 11,62%, desde Gs. 69.500 millones en 2026 hasta Gs. 104.415 millones en 2029, para culminar en Gs. 145.565 millones en 2032. Este comportamiento evidenció una mayor capacidad de generación de fondos propios para sostener las inversiones y atender los compromisos financieros proyectados.

Adicionalmente, la empresa previó inversiones permanentes en activos fijos durante todo el horizonte de proyección. Los desembolsos alcanzaron sus niveles más elevados en 2029 y 2030, con Gs. 24.700 millones y Gs. 25.000 millones, respectivamente, para luego estabilizarse en Gs. 13.000 millones anuales durante 2031 y 2032. Estas inversiones contemplaron tanto proyectos de reposición de activos como iniciativas de crecimiento, incluyendo pagos asociados a la adquisición de activos vinculados a Global Pharma.

En cuanto a la estructura financiera, la proyección incorporó desembolsos provenientes de préstamos bancarios, registrando Gs. 45.000 millones en 2026 y Gs. 40.500 millones en 2027, con un volumen decreciente en los años posteriores. Asimismo, se estimaron emisiones de bonos por Gs. 56.000 millones en 2028 y Gs. 35.000 millones en 2031, lo que permitió que los ingresos financieros alcanzaran su nivel máximo en 2028 con Gs. 92.450 millones. Estas operaciones reflejaron la intención de la compañía de complementar su financiamiento mediante una combinación de créditos bancarios y mercado de capitales.

Por el lado de los egresos financieros, se proyectó una amortización gradual de préstamos bancarios, que partió de Gs. 50.000 millones en 2026 y descendió hasta Gs. 29.525 millones hacia el final del periodo. Adicionalmente, las amortizaciones de capital de bonos se programaron de acuerdo con los vencimientos de cada emisión, destacándose pagos por Gs. 56.000 millones en 2028, correspondientes a la renovación de la emisión realizada en diciembre de 2025; Gs. 35.000 millones en 2030, vinculados a la cancelación de bonos emitidos en diciembre de 2020; Gs. 69.000 millones en 2031, asociados a emisiones efectuadas entre 2021 y 2022; y Gs. 76.000 millones en 2032, correspondientes al bono destinado al financiamiento de la nueva planta industrial.

A estos compromisos se sumaron los pagos de dividendos, que aumentaron de Gs. 41.800 millones en 2026 a Gs. 59.295 millones en 2032, equivalente a una tasa promedio anual de 6%, además de los pagos de intereses y otros gastos financieros ordinarios.

Como resultado, los egresos financieros totales pasaron de Gs. 106.960 millones en 2026 a un máximo de Gs. 169.579 millones en 2032. Como consecuencia de esta estructura de financiamiento, el flujo financiero neto permaneció negativo durante todo el horizonte de proyección, registrando su mayor déficit en 2032, con Gs. 139.972 millones negativos, debido principalmente a las amortizaciones finales de bonos y al pago de dividendos.

Sin embargo, la generación de caja proveniente de las operaciones permitió absorber gran parte de estas salidas de fondos, manteniendo un flujo de caja neto anual positivo en varios ejercicios, entre ellos 2026 con Gs. 2.940 millones, 2028 con Gs. 6.240 millones, 2029 con Gs. 12.238 millones y 2031 con Gs. 15.013 millones. No obstante, se proyectaron déficits moderados en 2027 por Gs. 1.038 millones, en 2030 por Gs. 12.923 millones y en 2032 por Gs. 7.407 millones, asociados principalmente a mayores compromisos financieros y de inversión.

De esta manera, el flujo de caja acumulado alcanzó un saldo de Gs. 12.240 millones en 2026 y continuó fortaleciéndose hasta registrar su nivel máximo de disponibilidad en 2031, con Gs. 31.770 millones (tras haber alcanzado Gs. 29.679 millones en 2030). Posteriormente, pese a las exigencias derivadas de las inversiones y vencimientos financieros de largo plazo, la empresa mantuvo una posición de liquidez positiva y culminó el horizonte proyectado en 2032 con disponibilidades acumuladas por Gs. 24.363 millones.

CARACTERÍSTICAS DEL INSTRUMENTO

PROGRAMA DE EMISIÓN GLOBAL (PEG) USD2	
Características	Detalle
Emisor	VICENTE SCAVONE & Cía. S.A.E.
Denominación del Programa	PEG USD2
Acta de Aprobación	Acta de Directorio N° 94/25 de fecha 20 de septiembre de 2025.
Tipo	Bonos.
Moneda y Monto del programa	USD. 12.000.000.- (Dólares americanos doce millones con 00/100).
Cortes Mínimos	USD. 1.000.- (Dólares americanos un mil con 00/100)
Plazo de Vencimientos	Se emitirán con un plazo de vencimiento de entre 365 a 3.650 días (1 a 10 años), y según lo especifique el Complemento de Prospecto correspondiente a cada Serie.
Destino de los Fondos	De los fondos obtenidos, hasta el 100% podrá destinarse a capital operativo para el pago a proveedores. Los fondos no serán aplicados a operaciones con relacionadas/vinculadas.
Pago de Capital e Intereses	A ser definida en cada serie emitida dentro del marco del presente programa.
Tasa de interés	A ser definida en cada serie emitida dentro del marco del presente programa.
Rescate Anticipado	Bajo lo establecido por la Ley 7572/25 y el Reglamento Interno de la CAVAPY, el Directorio de la sociedad está autorizado a realizar rescates anticipados, ya sean parciales o totales, siempre que se ajusten a los procedimientos operativos y a los cortes mínimos dictados por la normativa de la Caja de Valores del Paraguay S.A.
Garantía y Fuente de Pago	Garantía Común, a sola firma.
Agente Organizador y Colocador	ITAU INVEST Casa de Bolsa S.A.
Representante de Obligacionistas	Mersán Abogados S.R.L.

PROGRAMA DE EMISIÓN GLOBAL PEG USD2: MONTO AUTORIZADO USD. 12.000.000.-								
Registro según Certificado de la SIV N° PEG_31_05122025 de fecha 05 de diciembre de 2025.								
Registro según Resolución de la BVA N° 3.565/25 de fecha 10 de diciembre de 2025.								
Fecha	Serie	Emitido USD.	Colocado USD.	Vencido USD.	Tasa anual	Fecha Vto.	Plazo Años	Vigente USD.
17-dic-25	1	8.000.000	8.000.000	0	6,20%	12-dic-28	2,99	8.000.000
		8.000.000	8.000.000	0				8.000.000

El Directorio de Vicente Scavone & Cía. S.A.E. aprobó la emisión de bonos bajo el Programa de Emisión Global (PEG) USD2, conforme al Acta de Directorio N.º 94/25 del 20 de septiembre de 2025. El programa fue estructurado por un monto máximo de USD 12 millones y posteriormente registrado ante la Superintendencia de Valores mediante el Certificado de Registro SIV N.º PEG_31_05122025, de fecha 5 de diciembre de 2025, así como ante la Bolsa de Valores de Asunción a través de la Resolución N.º 3.565/25 del 10 de diciembre de 2025.

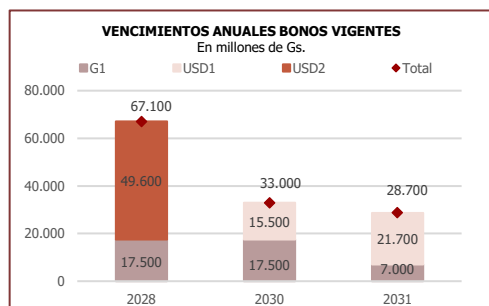
Los recursos obtenidos fueron destinados exclusivamente al financiamiento de capital operativo, principalmente para el pago a proveedores, sin contemplar operaciones con partes relacionadas o vinculadas. En el marco de este programa se emitió la Serie 1, colocada el 17 de diciembre de 2025 por un monto de USD 8 millones, con un valor nominal mínimo de USD 1.000 por título, una tasa fija anual de 6,20% y vencimiento previsto para el 12 de diciembre de 2028, equivalente a un plazo de aproximadamente tres años. El pago de capital e intereses quedó sujeto a las condiciones establecidas para cada serie complementaria, contando con garantía común a sola firma.

Asimismo, el programa contempla la posibilidad de rescate anticipado parcial o total de las emisiones, de conformidad con la Ley N.º 7572/25 y el Reglamento Interno de la CAVAPY. La estructuración y colocación estuvieron a cargo de ITAU INVEST Casa de Bolsa S.A., mientras que Mersan Abogados S.R.L. fue designado representante de los obligacionistas.

El Programa de Emisión Global USD2, junto con las demás obligaciones financieras vigentes, constituyó la base para la evaluación de la solvencia y capacidad de pago de Vicente Scavone & Cía. S.A.E. En este sentido, las proyecciones de flujo de caja evidenciaron una capacidad adecuada para atender los compromisos financieros asumidos, respaldada por una sólida generación operativa y una estructura financiera equilibrada. Si bien la empresa mantuvo indicadores favorables de liquidez, rentabilidad y cobertura, el análisis también consideró los riesgos inherentes al sector y la dependencia parcial de las cobranzas provenientes de instituciones públicas, factores que continúan siendo relevantes dentro de su perfil de riesgo.

ANTECEDENTES DE EMISIONES ANTERIORES
PROGRAMAS DE EMISIÓN GLOBAL EMITIDOS

Año de Emisión	Programa	Moneda	Monto Emitido	Monto Colocado	Amortizado	Vigente
2020	PEG USD1	USD.	6.000.000	6.000.000	-	6.000.000
2025	PEG USD2	USD.	8.000.000	8.000.000	-	8.000.000
			14.000.000	14.000.000	-	14.000.000
Año de Emisión	Programa	Moneda	Monto Emitido	Monto Colocado	Amortizado	Vigente
2020	PEG G1	Gs.	42.000.000.000	42.000.000.000	-	42.000.000.000
			42.000.000.000	42.000.000.000	-	42.000.000.000



Vicente Scavone & Cía. S.A.E. mantiene una participación en el mercado de valores local a través de tres Programas de Emisión Global (PEG). En moneda nacional, dispone del programa PEG G1 por un valor nominal de Gs. 42.000 millones emitido en el año 2020. En moneda extranjera, cuenta con dos programas vigentes: el PEG USD1 de USD 6 millones (emitido en 2020) y el PEG USD2 de USD 8 millones (emitido en 2025). Al corte evaluado, los tres programas se encuentran colocados al 100% sin amortizaciones previas, totalizando un capital vigente de Gs. 42.000 millones y USD 14 millones respectivamente.

El perfil de vencimientos de la deuda vigente totaliza Gs. 128.800 millones y se estructura de la siguiente forma: para el año 2028 se prevé el mayor flujo de amortización por Gs. 67.100 millones (explicado principalmente por el vencimiento de Gs. 49.600 millones del PEG USD2); para el año 2030 se proyecta un egreso de Gs. 33.000 millones (Gs. 17.500 millones de PEG G1 y Gs. 15.500 millones de PEG USD1); y finalmente, la cancelación de los saldos remanentes ocurrirá en el año 2031 por un monto de Gs. 28.700 millones (Gs. 7.000 millones de PEG G1 y Gs. 21.700 millones de PEG USD1).

CUADRO COMPARATIVO DEL BALANCE Y ESTADO DE RESULTADOS – MAR26

En millones de guaraníes						
BALANCE GENERAL	mar-22	mar-23	mar-24	mar-25	mar-26	Var%
ACTIVO	752.433	775.006	850.428	949.820	1.146.479	20,70%
Activo Corriente	529.945	496.436	570.410	646.317	838.381	29,72%
Disponibilidades	74.974	24.948	14.714	16.154	41.744	158,41%
Inversiones temporales	38.093	4.525	2.374	4.061	2.081	-48,76%
Créditos Netos CP	205.421	245.502	363.937	445.559	586.876	31,72%
Inventario	179.959	185.786	158.153	149.416	194.195	29,97%
Otros activos corrientes	31.498	35.675	31.232	31.127	13.485	-56,68%
Activo no corriente	222.488	278.570	280.018	303.503	308.098	1,51%
Bienes de uso	182.371	241.207	226.840	249.554	251.600	0,82%
Inversiones LP	15.399	15.462	17.521	19.040	25.824	35,63%
Otros activos no corrientes	24.718	21.901	35.657	34.909	30.674	-12,13%
PASIVO	205.578	236.070	253.547	352.408	407.786	15,71%
Pasivo corriente	115.830	151.050	160.129	245.583	263.701	7,38%
Deuda comercial	87.981	96.249	110.505	152.930	175.103	14,50%
Deuda bancaria	13.965	14.704	27.928	46.321	42.632	-7,96%
Otras deudas	13.884	40.097	21.696	46.332	45.966	-0,79%
Pasivo no corriente	89.748	85.020	93.418	106.825	144.085	34,88%
Deuda bancaria LP	0	0	5.001	15.074	9.336	-38,07%
Deuda bursátil LP	89.748	85.020	88.417	91.751	134.749	46,86%
PATRIMONIO NETO	546.855	538.936	596.882	597.413	738.695	23,65%
Capital	390.000	441.000	441.000	441.000	474.000	7,48%
Reservas	31.030	73.171	68.171	133.105	209.588	57,46%
Resultados Acumulados	102.068	0	59.268	0	0	n/a
Resultado del Ejercicio	23.757	24.765	28.443	23.308	55.107	136,43%
ESTADO DE RESULTADOS	mar-22	mar-23	mar-24	mar-25	mar-26	Var%
Ventas	117.611	133.574	143.371	154.475	205.170	32,82%
Costos	-39.252	-49.398	-49.673	-55.045	-69.432	26,14%
Utilidad bruta	78.359	84.176	93.698	99.430	135.738	36,52%
Gastos de Ventas	-21.776	-21.635	-22.879	-24.727	-25.421	2,81%
Gastos Administrativos	-26.682	-33.516	-32.334	-39.686	-42.038	5,93%
Utilidad operacional (EBITDA)	29.901	29.025	38.485	35.017	68.279	94,99%
Depreciaciones y amortizaciones	-1.782	-3.015	-3.941	-4.553	-4.855	6,63%
Utilidad operacional neta (EBIT)	28.119	26.010	34.544	30.464	63.424	108,19%
Gastos financieros	-1.818	-1.054	-2.245	-2.315	-3.065	32,40%
Utilidad ordinaria	26.301	24.956	32.299	28.149	60.359	114,43%
Resultados no operativos	456	4.099	-406	-854	2.248	-363,23%
Utilidad antes de impuestos	26.757	29.055	31.893	27.295	62.607	129,37%
Impuesto a la renta	-3.000	-4.290	-3.450	-3.987	-7.500	88,11%
Utilidad del ejercicio	23.757	24.765	28.443	23.308	55.107	136,43%

PRINCIPALES RATIOS FINANCIEROS DE LA EMPRESA – MAR26

En millones de guaraníes y veces						
INDICADOR	mar-22	mar-23	mar-24	mar-25	mar-26	Var%
CARTERA Y MOROSIDAD						
Cartera Bruta	211.188	252.443	383.713	463.692	605.009	30,48%
Cartera Vencida	32.382	19.519	19.776	18.133	18.133	0,00%
Previsión de Cartera	5.767	6.941	19.776	18.133	18.133	0,00%
Cobertura de provisiones	17,81%	35,56%	100,00%	100,00%	100,00%	0,00%
Morosidad	15,33%	7,73%	5,15%	3,91%	3,00%	-23,36%
Morosidad respecto al patrimonio	5,92%	3,62%	3,31%	3,04%	2,45%	-19,13%
Cartera/Activo	27,30%	31,68%	42,79%	46,91%	51,19%	9,12%
Ventas/Cartera	2,29	2,18	1,58	1,39	1,40	0,84%
LIQUIDEZ						
Liquidez Corriente	4,58	3,29	3,56	2,63	3,18	20,80%
Prueba Ácida	3,02	2,06	2,57	2,02	2,44	20,73%
Ratio de Efectividad	97,61%	19,51%	10,67%	8,23%	16,62%	101,90%
Índice de capital de trabajo	55,04%	44,57%	48,24%	42,19%	50,13%	18,81%
Dependencia de Inventario	-112,61%	-66,70%	-139,67%	-147,37%	-188,99%	28,24%
Deuda Financiera/Activo	13,78%	12,87%	14,27%	16,12%	16,29%	1,01%
GESTIÓN						
Rotación de cartera	2,39	2,30	1,80	1,46	1,54	5,32%
Rotación de Inventario	0,87	1,08	1,16	1,43	1,62	12,91%
Periodo Promedio de Cobro	152	158	202	250	238	-5,05%
Periodo Promedio de Pago	202	175	200	250	227	-9,23%
Ciclo operacional	571	496	518	505	463	-8,27%
Apalancamiento Operativo	2,79	3,24	2,71	3,26	2,14	-34,43%
Ventas/Activo	62,52%	68,94%	67,43%	65,05%	71,58%	10,04%
ENDEUDAMIENTO						
Solvencia	72,68%	69,54%	70,19%	62,90%	64,43%	2,44%
Endeudamiento	27,32%	30,46%	29,81%	37,10%	35,57%	-4,13%
Cobertura de las Obligaciones	103,26%	76,86%	96,13%	57,03%	103,57%	81,59%
Apalancamiento	0,38	0,44	0,42	0,59	0,55	-6,42%
Apalancamiento financiero	1,47	1,50	1,52	1,72	1,63	-5,22%
Cobertura de Gastos Financieros	16,45	27,54	17,14	15,13	22,28	47,27%
Deuda/EBITDA	1,72	2,03	1,65	2,52	1,49	-40,66%
Deuda/Ventas	0,44	0,44	0,44	0,57	0,50	-12,88%
RENTABILIDAD						
ROA	12,63%	12,78%	13,38%	9,82%	19,23%	95,87%
ROE	18,17%	19,27%	20,01%	16,24%	32,25%	98,56%
Margen Bruto	66,63%	63,02%	65,35%	64,37%	66,16%	2,78%
Margen Operacional	25,42%	21,73%	26,84%	22,67%	33,28%	46,81%
Margen Neto	20,20%	18,54%	19,84%	15,09%	26,86%	78,01%
Eficiencia Operativa	38,16%	34,48%	41,07%	35,22%	50,30%	42,83%
Costo de Mercaderías/Ventas	33,37%	36,98%	34,65%	35,63%	33,84%	-5,03%
Gasto Operacional/Ventas	41,20%	41,29%	38,51%	41,70%	32,88%	-21,15%
Gasto Operacional/Utilidad Bruta	61,84%	65,52%	58,93%	64,78%	49,70%	-23,28%
Gastos Admin/Utilidad Bruta	34,05%	39,82%	34,51%	39,91%	30,97%	-22,41%

CUADRO COMPARATIVO DEL BALANCE Y ESTADO DE RESULTADOS – DIC25

En millones de guaraníes						
BALANCE GENERAL	dic-21	dic-22	dic-23	dic-24	dic-25	Var%
ACTIVO	686.967	780.566	835.341	909.732	1.069.730	17,59%
Activo Corriente	478.017	505.076	553.861	606.913	764.718	26,00%
Disponibilidades	71.379	37.017	25.320	26.290	39.820	51,46%
Inversiones temporales	24.565	4.693	2.311	4.619	2.091	-54,73%
Créditos Netos CP	196.319	234.166	324.469	390.226	520.091	33,28%
Inventario	163.712	194.751	173.205	156.758	190.578	21,57%
Otros activos corrientes	22.042	34.449	28.556	29.020	12.138	-58,17%
Activo no corriente	208.950	275.490	281.480	302.819	305.012	0,72%
Bienes de uso	168.789	237.677	228.183	249.142	250.047	0,36%
Inversiones LP	15.446	16.118	16.731	18.209	23.447	28,77%
Otros activos no corrientes	24.715	21.695	36.566	35.468	31.518	-11,14%
PASIVO	163.869	245.396	266.903	311.627	359.144	15,25%
Pasivo corriente	93.166	159.309	176.172	206.917	215.524	4,16%
Deuda comercial	61.545	120.986	110.230	137.525	152.990	11,25%
Deuda bancaria	18.453	21.009	44.081	48.537	46.198	-4,82%
Otras deudas	13.168	17.314	21.861	20.855	16.336	-21,67%
Pasivo no corriente	70.703	86.087	90.731	104.710	143.620	37,16%
Deuda bancaria LP	0	0	5.001	15.580	9.378	-39,81%
Deuda bursátil LP	70.703	86.087	85.730	89.130	134.242	50,61%
PATRIMONIO NETO	523.098	535.172	568.439	598.105	710.587	18,81%
Capital	390.000	441.000	441.000	441.000	474.000	7,48%
Aporte Irrevocable	0	0	0	30.500	24.000	-21,31%
Reservas	31.030	36.134	68.171	48.439	76.105	57,12%
Resultado del Ejercicio	102.068	58.038	59.268	78.166	136.482	74,61%
ESTADO DE RESULTADOS	dic-21	dic-22	dic-23	dic-24	dic-25	Var%
Ventas	499.217	496.986	535.208	586.674	680.092	15,92%
Costos	-191.938	-194.034	-194.178	-210.506	-225.539	7,14%
Utilidad bruta	307.279	302.952	341.030	376.168	454.553	20,84%
Gastos de Ventas	-91.539	-110.262	-106.886	-104.671	-115.545	1,26%
Gastos Administrativos	-97.605	-113.816	-136.826	-150.237	-163.854	9,06%
Utilidad operacional (EBITDA)	118.135	78.874	97.318	121.260	175.154	56,64%
Previsiones	0	-3.291	-12.937	-2.824	-340	-87,96%
Depreciaciones y amortizaciones	-7.439	-7.213	-10.819	-15.774	-23.518	49,10%
Utilidad operacional neta (EBIT)	110.696	68.370	73.562	102.662	151.296	62,30%
Gastos financieros	-6.857	-6.827	-7.920	-13.814	-25.682	85,91%
Utilidad ordinaria	103.839	61.543	65.642	88.848	125.614	58,19%
Resultados no operativos	11.958	4.241	4.718	756	27.910	716,32%
Utilidad antes de impuestos	115.797	65.784	70.360	89.604	153.524	85,36%
Impuesto a la renta	-13.729	-7.747	-11.092	-11.438	-17.040	48,98%
Utilidad del ejercicio	102.068	58.037	59.268	78.166	136.484	91,19%

PRINCIPALES RATIOS FINANCIEROS DE LA EMPRESA – DIC25

En millones de guaraníes y veces						
INDICADOR	dic-21	dic-22	dic-23	dic-24	dic-25	Var%
CARTERA Y MOROSIDAD						
Cartera Bruta	202.086	241.107	344.245	408.359	538.224	31,80%
Cartera Vencida	5.767	15.858	19.776	18.133	18.133	0,00%
Previsión de Cartera	5.767	6.941	19.776	18.133	18.133	0,00%
Cobertura de previsiones	100,00%	43,77%	100,00%	100,00%	100,00%	0,00%
Morosidad	2,85%	6,58%	5,74%	4,44%	3,37%	-24,13%
Morosidad respecto al patrimonio	1,10%	2,96%	3,48%	3,03%	2,55%	-15,83%
Cartera/Activo	28,58%	30,00%	38,84%	42,89%	48,62%	13,35%
Ventas/Cartera	2,54	2,12	1,65	1,50	1,31	-13,02%
LIQUIDEZ						
Liquidez Corriente	5,13	3,17	3,14	2,93	3,55	20,97%
Prueba Ácida	3,37	1,95	2,16	2,18	2,66	22,45%
Ratio de Efectividad	102,98%	26,18%	15,68%	14,94%	19,45%	30,18%
Índice de capital de trabajo	56,02%	44,30%	45,21%	43,97%	51,34%	16,76%
Dependencia de Inventario	-121,61%	-59,85%	-101,57%	-136,66%	-181,80%	33,04%
Deuda Financiera/Activo	12,98%	13,72%	16,14%	16,85%	17,74%	5,34%
GESTIÓN						
Rotación de cartera	2,63	2,24	1,83	1,56	1,44	-7,83%
Rotación de Inventario	1,15	1,08	1,06	1,28	1,30	1,78%
Periodo Promedio de Cobro	139	163	200	234	254	8,50%
Periodo Promedio de Pago	115	224	204	235	244	3,83%
Ciclo operacional	457	500	545	520	535	2,86%
Apalancamiento Operativo	2,78	4,43	4,64	4,04	3,00	-25,55%
Ventas/Activo	72,67%	63,67%	64,07%	64,49%	63,58%	-1,42%
ENDEUDAMIENTO						
Solvencia	76,15%	68,56%	68,05%	65,75%	66,43%	1,04%
Endeudamiento	23,85%	31,44%	31,95%	34,25%	33,57%	-1,99%
Cobertura de las Obligaciones	126,80%	49,51%	55,24%	54,04%	81,27%	50,39%
Apalancamiento	0,31	0,46	0,47	0,52	0,51	-3,00%
Apalancamiento financiero	1,40	1,62	1,65	1,79	1,81	1,54%
Cobertura de Gastos Financieros	17,23	11,55	12,29	8,09	6,82	-15,74%
Deuda/EBITDA	1,39	3,11	2,74	2,79	2,05	-26,43%
Deuda/Ventas	0,33	0,49	0,50	0,53	0,53	-0,58%
RENTABILIDAD						
ROA	14,86%	7,44%	7,10%	7,85%	12,76%	62,59%
ROE	24,24%	12,16%	11,64%	13,73%	23,77%	73,15%
Margen Bruto	61,55%	60,96%	63,72%	64,12%	66,84%	4,24%
Margen Operacional	23,66%	15,87%	18,18%	19,06%	25,75%	35,13%
Margen Neto	20,45%	11,68%	11,07%	12,17%	20,07%	64,92%
Eficiencia Operativa	38,45%	26,04%	28,54%	29,73%	38,53%	29,63%
Costo de Mercaderías/Ventas	38,45%	39,04%	36,28%	35,88%	33,16%	-7,58%
Gasto Operacional/Ventas	37,89%	45,09%	45,54%	45,06%	41,08%	-8,83%
Gasto Operacional/Utilidad Bruta	61,55%	73,96%	71,46%	70,27%	61,47%	-12,53%
Gastos Admin/Utilidad Bruta	31,76%	37,57%	40,12%	39,94%	36,05%	-9,74%

BALANCE GENERAL Y ESTADO DE RESULTADOS CONSOLIDADOS

En millones de guaraníes				
BALANCE GENERAL	dic-24	dic-25	mar-26	Var%
ACTIVO	902.179	1.057.006	1.132.601	7,15%
Activo Corriente	599.256	770.069	844.993	9,73%
Disponibilidades	26.509	40.287	43.568	8,14%
Inversiones temporales	4.619	2.091	2.081	-0,48%
Créditos Netos CP	380.296	523.369	589.865	12,71%
Inventario	158.078	191.744	195.616	2,02%
Otros activos corrientes	29.754	12.578	13.863	10,22%
Activo no corriente	302.923	286.937	287.608	0,23%
Bienes de uso	249.246	250.138	251.695	0,62%
Inversiones LP	18.209	5.281	5.239	-0,80%
Otros activos no corrientes	35.468	31.518	30.674	-2,68%
PASIVO	312.145	359.743	408.800	13,64%
Pasivo corriente	207.435	216.123	264.716	22,48%
Deuda comercial	137.664	153.052	175.295	14,53%
Deuda bancaria	48.537	46.198	42.632	-7,72%
Otras deudas	21.234	16.873	46.789	177,30%
Pasivo no corriente	104.710	143.620	144.084	0,32%
Deuda bancaria LP	15.580	9.378	9.336	-0,45%
Deuda bursátil LP	89.130	134.242	134.748	0,38%
PATRIMONIO NETO	590.033	697.266	723.800	3,81%
Capital	441.000	474.000	474.000	0,00%
Reservas	78.939	100.105	209.588	109,37%
Resultados Acumulados	-2.219	-8.263	-12.778	54,64%
Resultado del Ejercicio	72.313	131.424	52.990	-59,68%
ESTADO DE RESULTADOS	dic-24	dic-25	mar-26	Var%
Ventas	593.432	692.988	206.494	-70,20%
Costos	-210.199	-224.535	-70.917	-68,42%
Utilidad bruta	383.233	468.453	135.577	-71,06%
Gastos de Ventas	-117.423	-128.412	-27.957	-78,23%
Gastos Administrativos	-153.059	-171.236	-43.357	-74,68%
Utilidad operacional (EBITDA)	112.751	168.805	64.263	-61,93%
Previsiones	-1.043	2.266	0	-100,00%
Depreciaciones y amortizaciones	-15.797	-19.575	-4.862	-75,16%
Utilidad operacional neta (EBIT)	95.911	151.496	59.401	-60,79%
Gastos financieros	-13.813	-25.682	-3.065	-88,07%
Utilidad ordinaria	82.098	125.814	56.336	-55,22%
Resultados no operativos	1.653	22.650	4.154	-81,66%
Utilidad antes de impuestos	83.751	148.464	60.490	-59,26%
Impuesto a la renta	-11.438	-17.040	-7.500	-55,99%
Utilidad del ejercicio	72.313	131.424	52.990	-59,68%

PRINCIPALES RATIOS FINANCIEROS CONSOLIDADOS

En millones de guaraníes y veces				
INDICADOR	dic-24	dic-25	mar-26	Var%
CARTERA Y MOROSIDAD				
Cartera Bruta	380.296	523.369	589.865	12,71%
Cartera Vencida	0	18.133	18.133	0,00%
Morosidad	0,00%	3,46%	3,07%	-11,27%
Morosidad respecto al patrimonio	0,00%	2,60%	2,51%	-3,67%
Cartera/Activo	42,15%	49,51%	52,08%	5,18%
Ventas/Cartera	1,56	1,32	1,4	5,75%
LIQUIDEZ				
Liquidez Corriente	2,89	3,56	3,19	-10,41%
Prueba Ácida	2,13	2,68	2,45	-8,33%
Ratio de Efectividad	15,01%	19,61%	17,24%	-12,05%
Índice de capital de trabajo	43,43%	52,41%	51,23%	-2,24%
Dependencia de Inventario	-129,04%	-182,34%	-189,55%	3,96%
Deuda Financiera/Activo	16,99%	17,96%	16,49%	-8,20%
GESTIÓN				
Rotación de cartera	1,56	1,53	1,4	-8,70%
Rotación de Inventario	1,33	1,28	1,45	12,96%
Periodo Promedio de Cobro	234	238	261	9,53%
Periodo Promedio de Pago	236	245	222	-9,34%
Ciclo operacional	508	522	512	-1,90%
Apalancamiento Operativo	4	3,09	2,28	-26,19%
Ventas/Activo	65,78%	65,56%	72,93%	11,24%
ENDEUDAMIENTO				
Solvencia	65,40%	65,97%	63,91%	-3,12%
Endeudamiento	34,60%	34,03%	36,09%	6,05%
Cobertura de las Obligaciones	54,35%	78,11%	97,10%	24,32%
Apalancamiento	0,53	0,52	0,56	9,47%
Apalancamiento financiero	1,79	1,83	1,65	-9,61%
Cobertura de Gastos Financieros	8,16	6,57	20,97	218,99%
Deuda/EBITDA	2,77	2,13	1,59	-25,38%
Deuda/Ventas	0,53	0,52	0,49	-4,66%
RENTABILIDAD				
ROA	8,02%	12,43%	18,71%	50,51%
ROE	13,97%	23,23%	31,60%	36,04%
Margen Bruto	64,58%	67,60%	65,66%	-2,87%
Margen Operacional	19,00%	24,36%	31,12%	27,76%
Margen Neto	12,19%	18,96%	25,66%	35,31%
Eficiencia Operativa	29,42%	36,03%	47,40%	31,54%
Costo de Mercaderías/Ventas	35,42%	32,40%	34,34%	5,99%
Gasto Operacional/Ventas	45,58%	43,24%	34,54%	-20,13%
Gasto Operacional/Utilidad Bruta	70,58%	63,97%	52,60%	-17,77%
Gastos Admin/Utilidad Bruta	39,94%	36,55%	31,98%	-12,51%

Al cierre de Mar26, la empresa ha presentado sus estados financieros consolidados a partir de las participaciones accionarias registradas en empresas vinculadas, como REXACORP. Respecto a las inversiones en la sucursal de Bolivia, la administración aclaró las diferencias existentes entre los estados financieros individuales y consolidados.

Además, resaltan que si bien la sucursal continuó registrando resultados negativos debido al complejo contexto económico boliviano de los últimos años, su incidencia sobre los resultados consolidados aún no fue considerada significativa. La evolución de dicha operación seguirá siendo monitoreada considerando los posibles cambios en el entorno político y económico del país.

En ese sentido, registró un crecimiento sostenido de sus activos, que pasaron de Gs. 902.179 millones en Dic24 a Gs. 1.057.006 millones en Dic25 y posteriormente a Gs. 1.132.601 millones en Mar26, impulsada principalmente por el aumento de la cartera

de créditos, que se expandió 37,68% entre Dic24 y Mar26, alcanzando Gs. 589.865 millones, consolidándose como el principal componente del activo con una participación del 52,08%. Asimismo, los inventarios crecieron 23,75% hasta Gs. 195.616 millones, mientras que los bienes de uso mantuvieron una tendencia creciente, situándose en Gs. 251.695 millones. Como resultado, el indicador de productividad Ventas/Activo se ubicó en 65,78% en Dic24, disminuyó a 65,56% en Dic25 y posteriormente aumentó hasta 72,93% en Mar26.

Las inversiones de corto y largo plazo presentaron una tendencia decreciente al descender de Gs. 22.828 millones en Dic24 a Gs. 7.372 millones en Dic25, y posteriormente a Gs. 7.320 millones en Mar26. Esta disminución se explica porque, al cierre de 2024, Gs. 18.209 millones estaban cedidos como garantía líquida (Cash Collateral) para respaldar un préstamo con el Banco Itaú Miami, cuyo vencimiento operaba el 15 de mayo de 2025. Tras la cancelación total de dicha obligación, el saldo remanente de Gs. 5.281 millones quedó liberado y se encuentra actualmente disponible para la empresa.

En cuanto a la calidad de los activos, la cartera vencida pasó de Gs. 18.133 millones en Dic25 a mantenerse en el mismo nivel al cierre de Mar26, mientras que el índice de morosidad se redujo de 3,46% a 3,07%. De igual forma, la morosidad respecto al patrimonio disminuyó de 2,60% a 2,51% y reflejó una mejora en la calidad de la cartera pese al fuerte crecimiento de las colocaciones.

El pasivo total mostró una tendencia creciente, al pasar de Gs. 312.145 millones en Dic24 a Gs. 359.743 millones en Dic25 y a Gs. 408.800 millones en Mar26. Dentro de su estructura, las deudas comerciales continuaron representando el principal compromiso financiero de corto plazo, alcanzando Gs. 175.295 millones al cierre del período analizado.

Por su parte, las deudas bancarias totalizaron Gs. 52.026 millones, distribuidas entre obligaciones de corto y largo plazo. Como consecuencia del incremento de las obligaciones, el nivel de endeudamiento aumentó de 34,60% en Dic24 a 36,09% en Mar26, mientras que el apalancamiento pasó de 0,53 a 0,56 veces.

Respecto a la liquidez, la empresa mantuvo niveles holgados durante todo el período de análisis. La liquidez corriente pasó de 2,89 veces en Dic24 a 3,56 veces en Dic25, ubicándose posteriormente en 3,19 veces en Mar26. De igual forma, la prueba ácida evolucionó de 2,13 a 2,68 veces y luego a 2,45 veces. El índice de capital de trabajo se mantuvo por encima del 50% de los activos y alcanzó 51,23% en Mar26, mientras que el ratio de efectividad se situó en 17,24%.

Por otra parte, el patrimonio neto registró una evolución favorable, incrementándose desde Gs. 590.033 millones en Dic24 hasta Gs. 697.266 millones en Dic25 y Gs. 723.800 millones en Mar26. Este crecimiento estuvo sustentado principalmente en el fortalecimiento de las reservas, que aumentaron de Gs. 78.939 millones a Gs. 209.588 millones.

Como resultado, la solvencia patrimonial se mantuvo en niveles elevados, al pasar de 65,40% en Dic24 a 65,97% en Dic25 y situándose en 63,91% al cierre de Mar26. Asimismo, la cobertura de las obligaciones mejoró desde 54,35% hasta 97,10% y evidenció una mayor capacidad patrimonial para respaldar los compromisos asumidos.

En términos operativos, las ventas ascendieron de Gs. 593.432 millones en Dic24 a Gs. 692.988 millones en Dic25, para posteriormente alcanzar Gs. 206.491 millones en Mar26. A pesar de la expansión del negocio observada en 2025, al cierre del primer trimestre de 2026 la utilidad bruta se ubicó en Gs. 135.577 millones, mientras que la utilidad operacional neta alcanzó Gs. 59.401 millones y la utilidad antes de impuestos totalizó Gs. 60.490 millones. Finalmente, la utilidad neta del ejercicio se situó en Gs. 52.990 millones.

En línea con estos resultados, los indicadores de rentabilidad mostraron una evolución favorable. El ROA aumentó de 8,02% en Dic24 a 12,43% en Dic25 y a 18,71% en Mar26, mientras que el ROE pasó de 13,97% a 23,23% y posteriormente a 31,60%. Asimismo, el margen operacional mejoró de 19,00% a 24,36% y luego a 31,12%, mientras que el margen neto se incrementó de 12,19% en Dic24 a 25,66% en Mar26. Estos resultados reflejan una mejora gradual en la eficiencia operativa y en la capacidad de generación de beneficios de la empresa durante el período analizado.

ANEXO

NOTA: El informe fue preparado con base en los estados contables anuales de los periodos de Diciembre de 2021 a 2025 y los cortes anuales de los periodos de Marzo de 2022 a 2026 y el flujo de caja proyectado actualizado por la compañía para los siguientes años. Estas informaciones han permitido el análisis de la trayectoria de los indicadores cuantitativos, sumado a la evaluación de los antecedentes e informaciones complementarias relacionadas a la gestión de la firma, las cuales han sido consideradas como representativas y suficientes dentro del proceso de calificación.

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

INFORMACIÓN RESUMIDA EMPLEADA EN EL PROCESO DE CALIFICACIÓN:

1. Estados financieros y contables para los periodos anuales de diciembre de 2021 a 2025.
2. Estados financieros y contables para los periodos anuales de marzo de 2022 a 2026.
3. Composición y plazos de vencimiento de la cartera de créditos.
4. Política comercial y esquema de financiamiento a clientes.
5. Políticas y procedimientos de créditos y cobranzas.
6. Detalles de composición y evolución de inventarios.
7. Estructura de financiamiento, detalles de sus pasivos.
8. Composición y participación accionaria de la emisora, vinculación con otras empresas.
9. Composición de Directorio y análisis de la propiedad.
10. Antecedentes de la empresa e informaciones generales de las operaciones.
11. Flujo de caja proyectado, con sus respectivos escenarios y supuestos.
12. Prospecto del Programa de Emisión Global USD2 y complementarios de las series emitidas.

LOS PROCEDIMIENTOS SE REFIEREN AL ANÁLISIS Y EVALUACIÓN DE:

1. Los estados contables y financieros históricos con el propósito de evaluar la capacidad de pago de la emisora de sus compromisos en tiempo y forma.
2. La cartera de créditos y calidad de activos para medir la gestión crediticia (morosidad y siniestralidad de cartera).
3. Estructura del pasivo, para determinar la situación de los compromisos y características de fondeo.
4. Gestión administrativa y aspectos cualitativos que reflejen la idoneidad de su desempeño, así como de la proyección de sus planes de negocios.
5. Flujo de caja proyectado coincidente con el tiempo de emisión, a fin de evaluar la calidad de los supuestos y el escenario previsto para los próximos años.
6. Desempeño histórico de la emisora respecto a temas comerciales, financieros y bursátiles.
7. Entorno económico y del segmento de mercado.
8. Características y estructuración de la emisión de bonos bajo el PEG USD2.

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

Fecha de Calificación: 19 de Agosto de 2026

Fecha de Publicación: 20 de Agosto de 2026

Corte de Calificación: 31 de Marzo de 2026

Calificadora: **Solventa&Riskmétrica S.A. Calificadora de Riesgos**
Edificio Atrium 3er. Piso | Dr. Francisco Morra esq. Guido Spano |
Tel.: (+595 21) 660 439 (+595 21) 661 209 | E-mail: info@syr.com.py

VICENTE SCAVONE & CÍA S.A.E.	CALIFICACIÓN LOCAL	
	CATEGORÍA	TENDENCIA
PROGRAMA DE EMISIÓN GLOBAL USD2	pyAA	Estable
AA: Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con una muy alta capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, la cual no se vería afectada en forma significativa ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.		

NOTA: “La calificación de riesgo no constituye una sugerencia o recomendación para comprar, vender, mantener un determinado valor o realizar una inversión, ni un aval o garantía de una inversión y su emisor”.

Las categorías y sus significados se encuentran en concordancia con lo establecido en la Resolución CNV CG N° 35/23 de la Superintendencia de Valores, disponibles en nuestra página web en internet.

La metodología y los procedimientos de calificación de riesgo se encuentran establecidos en los manuales de Solventa&Riskmétrica S.A. Calificadora de Riesgos, disponibles en nuestra página web.

Esta calificación de riesgos no es una medida exacta sobre la probabilidad de incumplimiento de deudas, ya que no se garantiza la calidad crediticia del deudor.

Solventa&Riskmétrica S.A. incorpora en sus procedimientos el uso de signos (+/-), entre las escalas de calificación AA y B. El fundamento para la asignación del signo a la calificación final de la Solvencia está incorporado en el análisis global del riesgo, advirtiéndose una posición relativa de menor (+) o mayor (-) riesgo dentro de cada categoría, en virtud de su exposición a los distintos factores y de conformidad con metodologías de calificación de riesgo.

La calificación no constituye una auditoría externa, ni un proceso de debida diligencia, y se basó exclusivamente en información pública y en la provisión de datos por parte de **VICENTE SCAVONE & CÍA S.A.E.**, por lo cual SOLVENTA&RISKMÉTRICA no garantiza la veracidad de dichos datos ni se hace responsable por errores u omisiones que los mismos pudieran contener. Asimismo, está basada en los Estados Económicos, Patrimoniales y Financieros al 31 de Diciembre de 2025, auditados por la firma Amaral & Asociados y en los Estados Económicos, Patrimoniales y Financieros al 31 de Marzo de 2026, provistos por la empresa.

Más información sobre esta calificación en:

www.syr.com.py

Calificación aprobada por: Comité de Calificación Solventa & Riskmétrica S.A.	Informe elaborado por: Econ. Fernando Morínigo Analista de Riesgos fmorinigo@syr.com.py
---	---