

IMPLEMENTOS Y MAQUINARIAS AGRÍCOLAS S.R.L. (IMAG)

PROGRAMA DE EMISIÓN GLOBAL: G1
PROGRAMA DE EMISIÓN GLOBAL: USD1

MONTO MÁXIMO: 3.000.000.000.-
MONTO MÁXIMO: USD 500.000.-

DESTINO DE LOS FONDOS:
Infraestructura y capital operativo

PEG G1 Y USD1	DIC-2021	DIC-2022
CATEGORÍA	RIESGO BAJO	RIESGO BAJO
TENDENCIA	ESTABLE	SENSIBLE (-)

La Opinión de Riesgo **Bajo** indica que el perfil de riesgo de la empresa denota una adecuada situación financiera, cuyos principales indicadores se encuentran en niveles adecuados para el tipo de negocio, con bajo nivel de endeudamiento respecto a la capacidad financiera de la empresa.

La Tendencia **Sensible (-)** indica que la situación financiera de la empresa ha ido empeorando y que por tanto el riesgo puede aumentar.

FUNDAMENTOS DE LA OPINIÓN

Solventa&Riskmétrica mantiene la Opinión de **Riesgo Bajo** con tendencia **Sensible (-)** de los Programas de Emisión Global **PEG G1** y **USD1** de Implementos y Maquinarias Agrícolas S.R.L. |IMAG| fundamentado en su adecuada solvencia patrimonial, derivado de la elevada constitución de reservas facultativas, sumado a los niveles rentabilidad obtenidos, a través de una continua evolución de sus negocios. En contrapartida, la opinión incorpora el crecimiento del endeudamiento, asociado recientemente a una mayor infraestructura y crecimiento de inventario, y del aumento en los gastos bajo un escenario de menor venta en 2022, los cuales han incidido en una menor cobertura de obligaciones y en los bajos niveles de recursos líquidos,

En el 2022, el nivel del patrimonio neto llegó a Gs. 46.359 millones en Dic22, lo que representa un crecimiento de 7,09%, luego del mantenimiento de su capital societario de Gs. 5.156 millones y reservas de Gs. 33.752 millones, principalmente en facultativas y para futura capitalización. Por su parte, la deuda total subió 33,49% anual desde Gs. 28.754 millones en Dic21 a Gs. 38.383 millones en Dic22, en línea con el incremento de las deudas financieras y bursátil que representan el 89,37% del total de pasivos en Dic22. Con esto, el indicador de solvencia disminuyó desde 60,09% en Dic21 a 54,71% en Dic22, siendo aún adecuado para el tipo de negocio y modalidad de operaciones. Esto incidió en el aumento del índice de apalancamiento desde 0,66 en Dic21 a 0,83 en Dic22, que continúa siendo un nivel relativamente bajo.

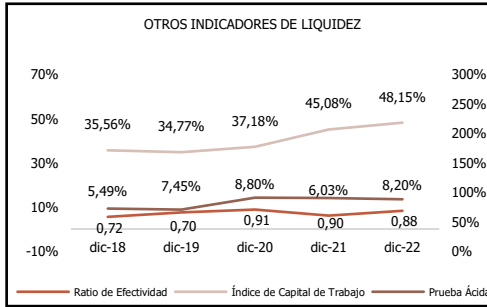
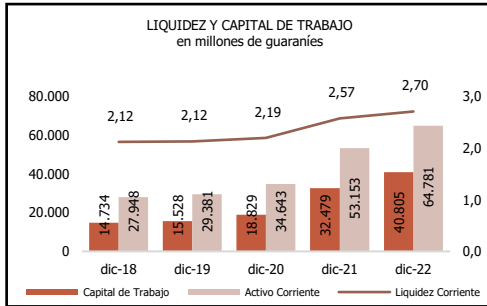
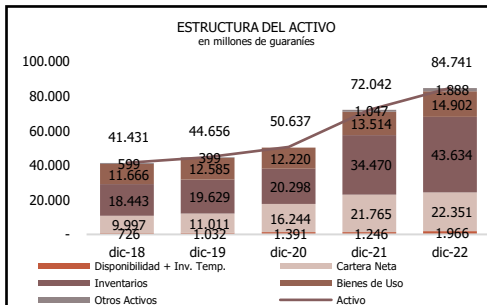
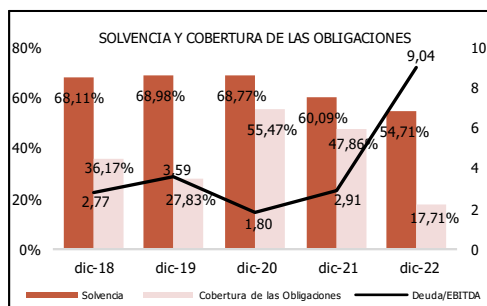
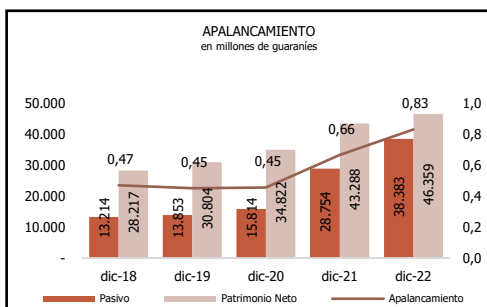
Por otro lado, el indicador de cobertura de las obligaciones, medido por el ratio de EBITDA/Pasivo Corriente, disminuyó de 47,86% en Dic21 a 17,71% en Dic22, debido a las mayores deudas bancarias de corto plazo y la reducción de la utilidad operativa, asociado a una menor generación de márgenes en 2022. Esto incidió puntualmente en 2022, donde el ratio de Deuda/EBITDA aumento desde 2,91 en Dic21 a 9,04 en Dic22, alcanzando un pico en los niveles registrados en los últimos años.

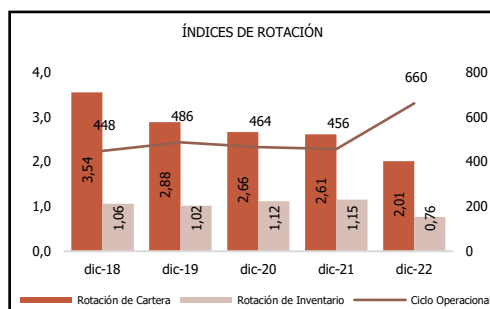
Los activos de IMAG han aumentado conforme al crecimiento del negocio, con una variación de 17,63% en 2022, desde Gs. 72.042 millones en Dic21 a Gs. 84.741 millones en Dic22. Los activos están compuestos mayormente por inventarios (51,49%) y créditos (26,38%), así como en menor medida por los bienes de uso (17,59%), que conforman la estructura operativa y logística de la empresa para el desarrollo de sus actividades comerciales.

Los activos se encuentran concentrados mayormente en el corto plazo, compuestos por recursos corrientes que representan el 76,45% del importe total en Dic22, lo que responde al giro de negocio de la empresa.

Los activos corrientes han aumentado en los últimos años, registrando un importante incremento de 21,88% en 2022 con relación a lo experimentado en el corte de Dic21, lo que a su vez ha generado el constante aumento del capital de trabajo, con un incremento de 25,64% para el corte de Dic22, desde Gs. 32.479 millones en Dic21 a Gs. 40.805 millones en Dic22.

Por consiguiente, el indicador de liquidez corriente aumentó desde 2,57 en Dic21 y 2,70 a Dic22, siendo un nivel adecuado para el volumen de las operaciones. Sin embargo, mantiene un bajo ratio de efectividad, que pasó de 0,90 en Dic21 a 0,80 en Dic22, presionado por los importantes recursos destinados a la compra y acumulación de inventario en los últimos dos años, y reflejado en los niveles de dependencia de inventario.

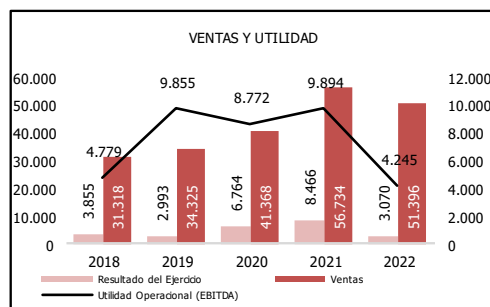




Con respecto al ciclo operacional, la empresa históricamente ha mantenido adecuados indicadores de cartera, con un bajo nivel de inventario y acorde a su giro de negocios, con respecto al volumen de las operaciones.

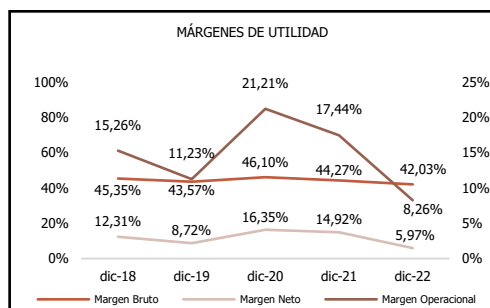
En 2022, la rotación de inventario disminuyó desde 1,15 en Dic21 a 0,76 veces en Dic22, mientras que la rotación de cartera desde 2,61 en Dic21 a 2,01 en Dic22, debido principalmente a la disminución de las ventas. En consecuencia, el ciclo operacional pasó desde 456 días en Dic21 a 660 días en Dic22, con un periodo promedio de cobro de 182 días al cierre del 2022.

En cuanto a la estructura de costos y la eficiencia operacional, la empresa ha mantenido un índice de costo de mercaderías promedio de la serie estudiada 55,74% en los últimos años, registrando un nivel de 57,97% en Dic22. Por su parte, la presión de los gastos operativos sobre la utilidad bruta se ha incrementado de 60,61% en Dic21 a 80,35% en Dic22, dado el incremento tanto de los gastos de ventas como administrativos con relación a los menores márgenes obtenidos. Por consiguiente, el indicador de eficiencia operacional disminuyó desde 39,39% en Dic21 a 19,65% en Dic22, siendo un nivel relativamente bajo para el tipo de negocio.



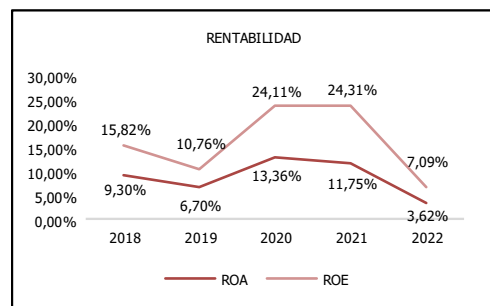
Las ventas de la firma, que mostraron históricamente un creciente comportamiento, han registrado una contracción en 2022, en línea con la adecuación de su infraestructura y menores volúmenes comercializados. De esta forma, las ventas se ajustaron desde Gs. 56.734 millones en Dic21 a Gs. 51.396 millones en el 2022, derivando también en una disminución de la utilidad bruta desde Gs. 25.115 millones en Dic21 a Gs. 21.601 millones en Dic22.

Además, por efecto de absorción por parte de mayores costos operativos la compañía se enfrentó con una disminución del EBITDA de Gs. 9.894 millones en Dic21 hasta Gs. 4.245 millones en Dic22.



Por su parte, la utilidad operacional neta EBIT se ha reducido 71,56% luego de las deducciones por provisiones y depreciaciones, desde Gs. 8.239 millones en Dic21 a Gs. 2.343 millones en Dic22. Una vez deducidos los gastos financieros y resultados no operativos, la utilidad neta del ejercicio ha sido de Gs. 3.070 millones en Dic22, lo que implica una disminución del 63,74% con relación a Dic21.

Esto generó un ajuste de la rentabilidad del Patrimonio ROE para el último periodo, con un nivel de 7,09%, inferior al 24,31% experimentado en Dic21, el cual resalta que su rentabilidad en relación con el capital propio ha disminuido en comparación con periodos anteriores.



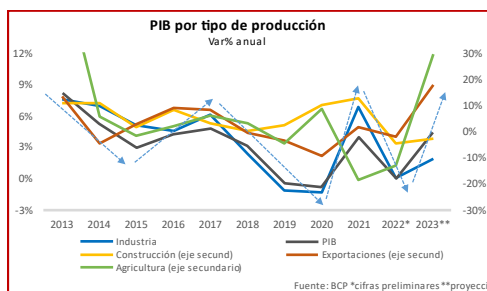
De igual manera, la rentabilidad del Activo ROA ha descendido de 11,75% en Dic21 hasta 3,62% en Dic22, cifra inferior a su promedio de los últimos años, aunque todavía adecuado para la naturaleza del negocio de la empresa.

TENDENCIA

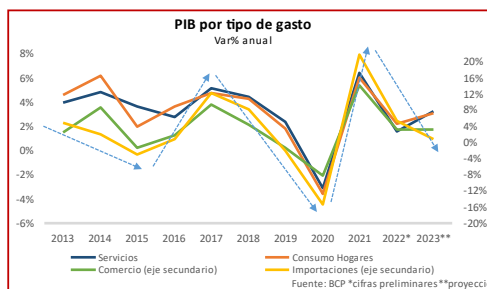
La Tendencia **SENSIBLE (-)** refleja las menores expectativas sobre la posición financiera de IMAG SRL, debido a los ajustes en sus niveles de negocios en 2022, acompañado de un mayor endeudamiento y menor capacidad de generación de resultados operativos, frente a una continua evolución de su estructura de gastos operativos y financieros, además de la acumulación de sus recursos en un mayor inventario.

FORTALEZAS	RIESGOS
<ul style="list-style-type: none"> Adecuada solvencia patrimonial, con elevadas nivel de reservas. Apropiados niveles de rentabilidad respecto a su giro de negocios. Elevada relación de ventas/activos y margen bruto. Mayor infraestructura y disponibilidad de productos. 	<ul style="list-style-type: none"> Aumento de la deuda y el endeudamiento. Bajos niveles relativos de recursos líquidos disponibles, con el mantenimiento de bajos ratios de efectividad. Disminución en los niveles de márgenes operacionales en 2022, asociados a la menores ventas y mayores egresos. Mantenimiento de bajos niveles de ratios de eficiencia frente a mayores deudas de corto plazo.

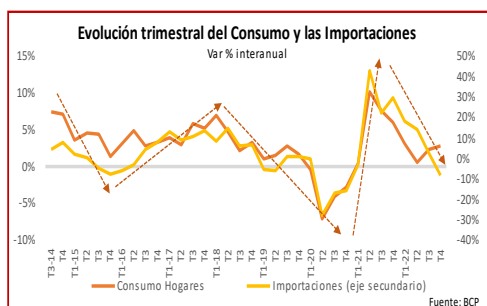
ECONOMÍA E INDUSTRIA



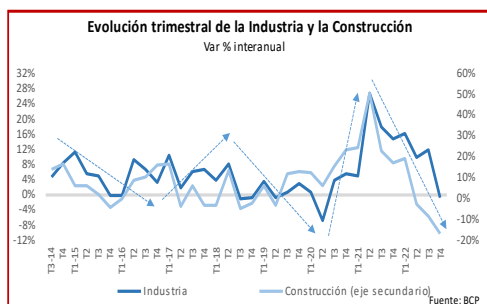
La economía del país se ha comportado de manera muy variable durante los últimos 10 años. El periodo 2013-2015 fue de un ciclo económico descendente, seguido por otro con una tendencia positiva en el periodo 2016-2018. Sin embargo, en el periodo 2018-2020, la economía ha experimentado una marcada desaceleración, reflejada en una tendencia negativa que se agudizó en el año 2020 por la pandemia del covid-19, con registro de tasas históricas bajas de crecimiento en todos los sectores de la economía.



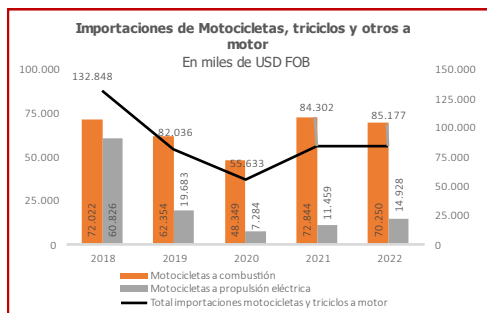
En el 2020, los sectores de las exportaciones y de la industria han registrado mínimos de -9,0% y -1,3%, respectivamente, lo que ha influido en la disminución del PIB a un mínimo histórico de -0,8%. Como excepción, la agricultura y el sector de la construcción tuvieron comportamientos positivos, alcanzando tasas altas de crecimiento de 9,0% y 10,5%, respectivamente. La contracción del periodo 2018-2020, ha generado también una reducción de los sectores que gastan en la economía, con una tendencia similar hacia niveles mínimos en el 2020. Los sectores del PIB por tipo de gasto han registrado tasas negativas mínimas históricas en el 2020 de -3,1% en Servicios, -3,6% en Consumo, -8,1% en Comercio y -15,2% en Importaciones.



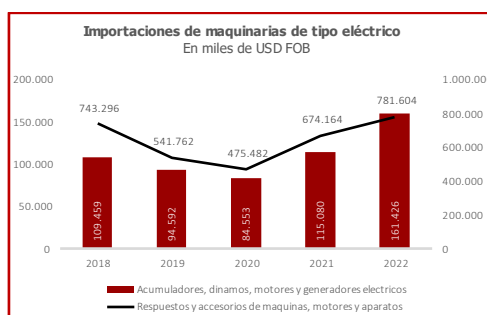
Sin embargo, en el 2021 la economía ha registrado una importante recuperación, luego de la recesión económica del año 2019 y la pandemia del covid-19 del año 2020. Los sectores del comercio, servicio, importaciones y construcción alcanzaron tasas históricas de crecimiento altas en el 2021 de 14,3%, 6,5%, 21,8% y 12,8% respectivamente, lo que ha generado un crecimiento del PIB de 4,0%. El sector agroexportador registró una contracción en el 2021, con una tasa negativa del sector agrícola de -18,2% y una baja tasa del sector exportador de solamente 2,1%. La agricultura registró disminuciones en todos los trimestres del año 2021, como resultado de la fuerte sequía que impactó severamente a la producción de soja y sus derivados, con pérdidas del 50%.



Las cifras preliminares del año 2022 reflejan una nueva contracción con un bajo crecimiento del PIB de solamente 0,2%, condicionado por la situación económica del sector agroexportador, siendo que se registraron tasas negativas de -12,7% y -1,6% para la agricultura y las exportaciones, respectivamente. Este menor desempeño de la economía en el 2022 ha repercutido sobre la industria, las importaciones y el consumo, registrando tasas bajas de 0,1%, 5,6% y 2,2% respectivamente.



Esta situación se ha visto agravada por la inflación acumulada de 6,8% al cierre del 2021 y de 8,1% al cierre del 2022, explicada por el aumento de los precios de los alimentos y de la energía, a causa, entre otros, de los efectos del prolongado conflicto bélico entre Rusia y Ucrania, así como por las disrupciones en las cadenas globales de suministros de productos manufactureros, a causa de la falta de microchips y semiconductores por el efecto del confinamiento obligatorio en China, para detener la expansión de contagios de COVID-19.



En este contexto económico de fluctuaciones cíclicas, luego los efectos de la pandemia del covid-19, las importaciones de motocicletas, triciclos y otros vehículos similares motorizados han contemplado un comportamiento estable en los últimos dos años. Desde el pico de USD 133 millones registrado en 2018, ha descendido hasta USD 56 millones en el año 2020, luego ha presentado una recuperación hasta USD 84 millones para el 2021 y se han mantenido en similares niveles al cierre del 2022 con un leve crecimiento de 1,04%. Las motocicletas a combustión siguen siendo la porción más representativa de este total, con un nivel alcanzado de USD 70 millones a 2022, con un gradual aumento de las motocicletas a propulsión eléctrica.

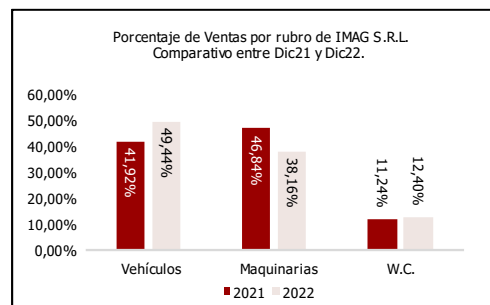
Por otro lado, las importaciones de acumuladores, dinamos, motores y generadores eléctricos han mostrado una continua recuperación en los últimos dos años. Si bien había disminuido desde USD 109 millones a USD 84 millones en el lapso 2018-2020, se recuperó hasta USD 115 millones en 2021 y luego a USD 161 millones en 2022. Asimismo, las importaciones globales de los repuestos y accesorios de máquinas, motores y aparatos mostraron una recuperación, luego de un mínimo de USD 475 millones en 2020, pasando a USD 674 millones en 2021 y hasta USD 782 millones en el 2022.

PERFIL DE NEGOCIOS

ACTIVIDAD COMERCIAL Y POSICIONAMIENTO

Importación y comercialización de motos, cuaciclones y UTVs, además de un portafolio de productos de reconocidas marcas en maquinarias, náutica, agua y aire, con presencia en importantes puntos del país

IMAG es una empresa que tiene como actividad principal la importación, distribución y comercio al por mayor de productos a combustión. Forma parte de un grupo mayor de empresas, dedicadas a productos electromecánicos, motocicletas, entre otros. Desde 1995, se han especializado en ofrecer soluciones de calidad a sus clientes con toda la propuesta de productos relacionados a la recreación, movilidad, energía, tratamiento de agua y más. Con 27 años en el mercado al presente corte, incorpora adicionalmente actividades secundarias como el mantenimiento y reparación de las máquinas y equipos de uso general y especial.



Sus unidades comerciales se centran en las necesidades del mercado local, constantemente añadiendo nuevos productos y tecnología para satisfacer las necesidades de su nicho de mercado.

En lo que respecta a la composición de las facturaciones, en el 2021 el rubro de maquinarias (conformada por generadores, motores y bombas) representaba la mayor participación, con el 46,84% del total en ese año. En cambio, para el cierre Dic22 los automotores (motos, cuaciclones, UTVs, etc.) se han llevado una mayor porción con el 49,44% del total de dicho periodo. El restante de ventas correspondió a las líneas de productos de soluciones para tratamiento del agua, como bebederos, filtros y otros en gran parte de la marca *WaterClean* (W.C.).

A través de sus divisiones comerciales actuales representa a las siguientes marcas:

- **Vehículos:** Representante exclusivo de motocicletas *Ducati*. Motos, cuaciclones y UTVs *CFMOTO*. Sport ATV y motos *offroad KAYO*. Neumáticos *CST*, accesorios e indumentaria *CABERG* y *APRO*.
- **Maquinarias:** Grupos electrógenos (generadores) *Powermaq* además de motores y motobombas; Maquinarias y accesorios de la marca *GoodYear* (herramientas de fuerza para agricultura, jardinería y el hogar), productos de fuerza *Lifan* (generadores, motores y motobombas) y maquinaria ligera para la construcción *Masalta* (cortadoras de concreto, planchas compactadoras entre otros).
- **Náutica:** Motores fuera de borda *Tohatsu* y *Genovo*. Embarcaciones *Metal Glass*.
- **Agua & Aire:** Soluciones industriales para el tratamiento del agua y efluentes, filtros y bebederos purificadores. Desinfección de Aire y Superficies con productos de las marcas *WaterClean*, *RGF* y *Sanuvov*.

Cabe destacar además que IMAG ofrece servicios de posventa mediante la venta de repuestos, así como el mantenimiento y reparación de lo adquirido por los clientes, contando con un plantel de mecánicos especializados para el efecto. Cuentan con 5 sucursales físicas en las ciudades de Asunción, Ciudad del Este, Encarnación, Hernandarias, San Bernardino y una tienda online donde ofrece sus distintos productos y servicios.

En Asunción cuentan con un amplio *Showroom* estratégicamente ubicado en una avenida de importante circulación, y usufructúan un predio en la manzana opuesta como depósito de las distintas líneas, en mayoría de automotores y embarcaciones.

ADMINISTRACIÓN Y PROPIEDAD

Sociedad de Responsabilidad Limitada con vasta trayectoria en el rubro y acompañamiento activo y estratégico de sus directivos en el desarrollo de la gestión corporativa

Plana Directiva de IMAG S.R.L.	
Responsable	Cargo
Ernst Bergen	Socio Principal
Arnold Klassen	Socio Minoritario
Henry Stanly	Gerente General
Angelo Bergen	Gerente Admin./Financiero
Alex Staudt	Gerente Recreación
Víctor Domínguez	Gerente Maquinarias y W.C.
Genaro Junghanns	Gerente de Márketing

IMAG está dirigida y controlada por su principal socio el Sr. Ernst Bergen, quien posee una participación de 99% en las cuotas emitidas. El capital social al cierre del 2022 fue de Gs. 5.000 millones, compuesto por su naturaleza jurídica por 500.000 cuota partes de Gs. 10.000 cada una. Sobre esta línea, la empresa decidió constituir reservas para futura capitalización como resultado de una prudente política de retención y distribución de dividendos.

Cabe destacar que en fecha 26/12/2022 los socios aprobaron a través de un acta del directorio, la suspensión de distribución de utilidades y con ello el abono se dará solo según disponibilidad de fondos de la entidad. De esta manera, los resultados del ejercicio se llevaron a reservas facultativas, estas últimas ya creadas mediante acta del directorio de fecha 28/04/2020.

La conducción estratégica y ejecutiva de la empresa está gestionada por el Sr. Arnold Klassen en carácter de Socio Gerente y Representante Legal, quien dispone de una plana compuesta por 3 personas claves que son el Gerente de Administración y Finanzas, Gerente de mercaderías de Recreación y Gerente de Maquinarias y productos *WaterClean*.

Por otra parte, en el organigrama proveído por la empresa se contempla una distribución distinta centrada en la Gerencia General, y las gerencias son de parte Administrativa, Comercial y Gerencia de la línea *CFMOTO*. Además de contar con las unidades de apoyo como Auditoría, RRHH, Contabilidad y Marketing. La empresa cuenta con Manuales de Funciones ajustados al grado de desarrollo organizacional.

GESTIÓN DE RIESGOS Y CONTROL INTERNO

Desarrollo constante en su actividad comercial, aunque con espacio de mejora en el entorno operativo y ambiente tecnológico

La empresa cuenta con una adecuada estructura operacional para el desarrollo de su negocio, mediante un sistema organizacional que abarca las principales actividades comerciales, administrativas y operativas. Esto ha sido posible mediante la implementación de una visión estratégica orientada a ofrecer soluciones de calidad a los clientes, a través de una eficiente gestión de postventa, priorizando la calidad y garantía de sus productos ofrecidos, así como la oportuna entrega de las mercaderías, para lo cual la empresa dispone de la logística adecuada y un eficiente manejo del stock.

Sin embargo, en cuanto a los riesgos integrales inherentes al negocio, la empresa aún posee oportunidades de mejora, especialmente respecto al riesgo financiero y operacional. Se encuentran pendientes de desarrollo e implementación los manuales y procesos de manejo de la liquidez y los recursos disponibles, así como los procesos para controlar y minimizar potenciales pérdidas por riesgos operativos.

De igual manera, la firma ha contratado los servicios de la aseguradora Seguridad Seguros para la cobertura de accidentes personales, robo y asalto, vehículos, incendios, valores en tránsito, y con cobertura especial para las mercaderías que se encuentran en exposición.

Por otro lado, la empresa cuenta con una razonable estructura tecnológica, con un sistema informático de gestión, con políticas y procesos básicos de seguridad informática. Cuenta instrumentalmente con dos servidores físicos, Central telefónica, 4 switches, 40 estaciones de trabajo y varios puntos de acceso, además de contar con servicio de firewall en rúters. No obstante, no cuenta con un comité de tecnología o informática, lo que podría implicar que a futuro adolezca en la cobertura de necesidades en cuanto a la estrategia de desarrollo tecnológico de la firma se refiere.

Con respecto al proceso crediticio, se dispone de una política de créditos para el análisis del perfil de riesgo de sus clientes, y lo destacable de sus prácticas es que tienen a los créditos vencidos cubiertos por provisiones en su totalidad.

Respecto a las medidas tomadas para mitigar los riesgos relacionados con el lavado de dinero y el financiamiento del terrorismo (ALA/FT) cuentan con el manual de prevención acorde a las disposiciones reglamentarias y tienen además un Oficial de Cumplimiento responsable de los reportes a la SEPRELAD. En cuanto al ambiente de control interno, la empresa dispone de un área de Auditoría Interna, que realiza las tareas de control a cargo de las diversas áreas administrativas, como arqueos de caja, conciliaciones de cuentas, inventarios y control de documentación, revisión de legajos de los clientes y control del stock y del activo fijo.

Como procesos y buenas prácticas actuales, la firma ha determinado lo siguiente:

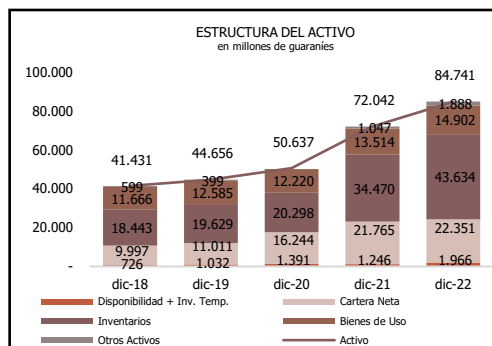
- Realizar controles sistemáticos de movimientos de productos (existencias negativas, documentaciones de traslados y depósito en tránsito, verificación de remisiones, procesos en Ordenes de Trabajo, entre otros).
- Evaluar la eficacia del sistema de control de stock mediante inventarios cíclicos y dinámicos de mercaderías con el fin de llegar a niveles óptimos de visibilidad en el stock de productos.
- Analizar los procedimientos de control administrativo con el fin de mejorarlos constantemente.
- Realización de arqueos de cajas en el departamento de Tesorería, priorizando el control de valores (moneda local y extranjera, cheques, documentos de transferencias bancarias, etc.) así como también otras documentaciones respaldatorias con que cuenten en el departamento al momento de los controles.
- Informar a la Gerencia Administrativa de los hallazgos luego de los controles y redactar oportunidades de mejora a fin de corregir y prevenir posibles situaciones de riesgo.
- Casa Central: Los inventarios de control de stock se realizan de forma periódica y cíclica (en forma mensual) en los depósitos de Casa Central (actualmente por marcas) y periféricos.
- Controles en sucursales: Según necesidad, se planifica realizar controles de forma aleatoria. Inicialmente de forma trimestral, en lo posible, llegar a realizarlo de forma bimensual.

Como complemento adicional a los controles internos periódicos por parte de auditoría interna, la firma anualmente contrata los servicios de la empresa Consultora Alemana Paraguaya (COALPA), que realiza las revisiones sobre las consideraciones contables, remisión de información a entidades reguladoras, asuntos tributarios, cumplimiento de normativas relacionadas a la prevención de lavado de activos y financiamiento del terrorismo (ALA/FT), sistemas de información, y también realiza seguimientos a las medidas correctivas que fueron recomendadas en periodos anteriores.

SITUACIÓN FINANCIERA

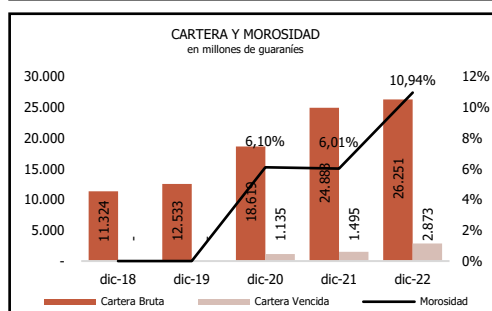
ESTRUCTURA Y CALIDAD DE ACTIVOS

Crecimiento continuo de los activos disponibles a través de los inventarios, y expansión de cartera total en los últimos periodos



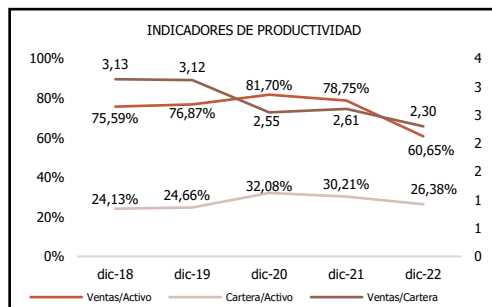
Los activos totales de IMAG experimentaron un crecimiento promedio anual de 20,27% durante el periodo 2018-2022, con un aumento del 17,63% al cierre del último ejercicio, pasando de Gs. 72.042 millones en Dic21 a Gs. 84.741 millones en Dic22, debido principalmente al aumento de inventarios con el crecimiento de mercaderías, los cuales crecieron un 26,59% anual hasta Gs. 43.634 millones para el último corte.

Asimismo, toda la estructura de sus activos mantuvo un crecimiento continuo en los últimos periodos, su cartera neta cuenta con un total actual de Gs. 22.351 millones, siendo este un crecimiento del 2,69% y 37,60% con relación a lo experimentado en los periodos de Dic21 y Dic20 respectivamente. En este sentido, el 79,81% de la cartera neta se concentra en el corto plazo, con un valor de Gs. 17.839 millones.



Las disponibilidades e inversiones temporales han exhibido un aumento de 57,78% anual desde Gs. 1.246 millones en Dic21 hasta Gs. 1.966 millones en Dic22, explicado principalmente por el incremento de los depósitos en bancos locales y expansión de caja.

La evolución de la cartera bruta se dio de manera creciente con un total actual de Gs. 26.251 millones, lo que representa un aumento del 5,50% con relación a Dic21. Por su parte, la cartera vencida ha registrado un total de Gs. 2.873 millones, siendo este un aumento del 92,17% en comparación al corte de Dic21, por lo que índice de morosidad ha crecido de 6,01% en Dic21 a 10,94% en Dic22, siendo así el nivel más alto registrado por la empresa en los últimos tres años.

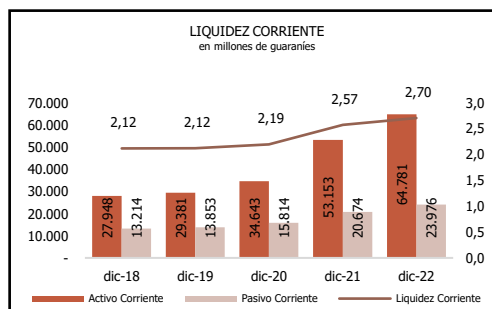


Los indicadores de productividad han demostrado una leve disminución en los últimos años, con una posición actual del 60,65% en ventas totales sobre activos, anteriormente contaba con una composición del 78,75% para el periodo de 2021, es decir, a la fecha cuenta con una diferencia del 22,98% con relación a los últimos periodos.

También, la relación entre ventas sobre la cartera posee un nivel de 2,30 veces, siendo una disminución del 11,88% con relación a lo experimentado en Dic21. La cartera total sobre activos mantiene una disminución en los últimos años, con un nivel actual del 26,38%, siendo esta una disminución del 12,68% y 17,77% con relación a lo experimentado en los periodos de 2021 y 2020 respectivamente.

LIQUIDEZ Y FINANCIAMIENTO

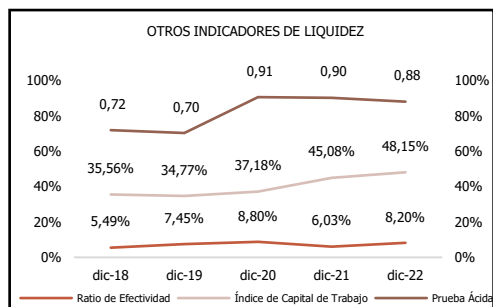
Aumento en el indicador de liquidez corriente, aunque acompañado de un bajo ratio de efectividad y dependencia importante de inventario para el cumplimiento de sus obligaciones de corto plazo



IMAG S.R.L. cuenta con un activo corriente de Gs. 64.781 millones, siendo este un aumento del 21,88% y 87% con relación a lo experimentado en 2021 y 2020 respectivamente, crecimiento dado debido al aumento de la cartera en los últimos periodos.

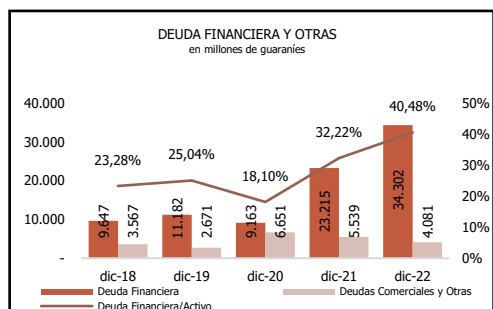
El pasivo corriente de la compañía también manifestó un crecimiento, pero en menor medida, por reducciones contempladas en la deuda comercial corriente y en otros tipos de obligaciones. Al corte actual asciende a Gs. 23.976 millones, siendo este un aumento del 15,97% y 51,61% con relación a lo experimentado en los periodos de Dic21 y Dic20 respectivamente.

Debido a que el aumento del 21,88% de los activos de corto plazo ha sido proporcionalmente superior al crecimiento de 15,97% de los pasivos de la misma naturaleza, el indicador de liquidez corriente ha pasado de 2,57 veces en Dic21 a 2,70 en Dic22, siguiendo con la tendencia ascendente de los últimos años. Además de esto, el índice de capital de trabajo aumentó desde 37,18% en Dic20 a 45,08% en Dic21 y alcanzó 48,15% al corte actual, siendo un nivel adecuado para el volumen de las operaciones. Por otro lado el ratio de efectividad mantiene



una tendencia estable conforme a sus niveles históricos, con un nivel de 8,20% al corte actual ya que subió desde 6,03% en Dic21 por un crecimiento de 58,63% en las disponibilidades y el mantenimiento del nivel de inversiones temporales.

La prueba ácida mantuvo una posición ajustada dada la importante participación del inventario en la estructura del activo, con un nivel actual de 0,88 veces. De esta forma, sostuvo una leve disminución ante lo experimentado en periodos anteriores, con un nivel de 0,90 en Dic21 y de 0,91 en Dic20, revelando un ajustado indicador.

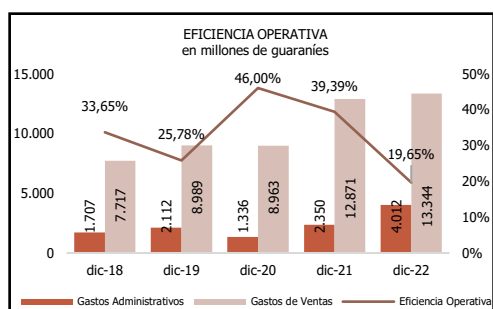


En cuanto a las deudas financieras, IMAG cuenta con un incremento significativo en comparación a años anteriores, con una posición actual de Gs. 34.302 millones a Dic22, siendo este un crecimiento del 47,76% frente a los Gs. 23.215 millones alcanzados a Dic21. Dicho aumento se encuentra ligado al crecimiento de la empresa y a su búsqueda de financiamiento externo para respaldar sus proyectos de expansión.

Este tipo de deudas también ha aumentado su cuota de participación en cuanto al financiamiento del activo, con un ratio que creció desde 18,10% en Dic20, pasando por 32,22% a Dic21 hasta llegar a 40,48% para el último cierre. Por otra parte, las deudas comerciales supusieron una menor participación con su contracción de 26,32% desde Gs. 5.539 millones en Dic21 hasta Gs. 4.081 millones en Dic22 por menores compromisos con proveedores locales en moneda extranjera, lo que reflejó para el rubro un peso de 4,82% con respecto al total de activos.

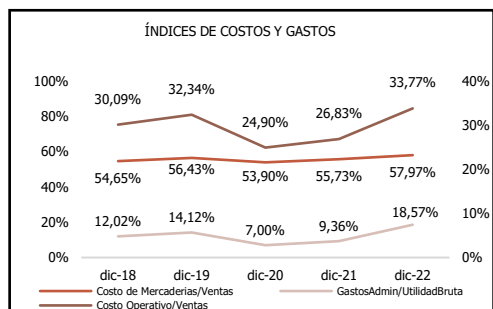
GESTIÓN Y ESTRUCTURA OPERATIVA

Reducción en la eficiencia operativa, asociados a un aumento del inventario y gastos operativos



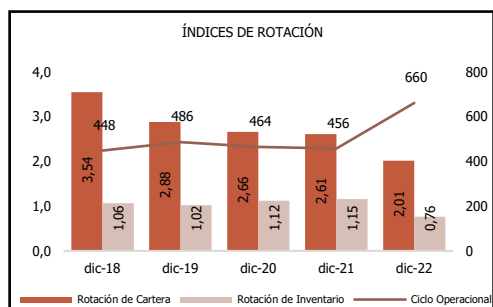
La estructura de costos de la compañía posee una concentración en los gastos de ventas, con una posición actual de Gs. 13.344 millones, siendo este un leve aumento del 3,67% frente a los Gs. 12.871 alcanzados en Dic21. Los aumentos en estos gastos se encuentran vinculados al crecimiento de la cartera total experimentada en los últimos periodos.

En menor medida se encuentran los gastos administrativos, con un total actual de Gs. 4.012 millones, siendo este un aumento del 70,72% con relación al corte de Dic21, cuando registró Gs. 2.350 millones. Esta variación importante fue justificada por aumentos en los rubros de salarios, honorarios, servicios básicos e informáticos.



Teniendo en cuenta el comportamiento de los gastos operacionales, la eficiencia operativa de la compañía sostuvo una disminución importante con relación a lo experimentado en los últimos periodos debido al aumento de costos enfrentados, con un nivel actual del 19,65%, por debajo del 39,39% de Dic21 y al 46% de Dic20.

Los índices de costos mantuvieron también una posición similar y ligeros cambios en los últimos periodos. La relación de costo de mercadería con las ventas realizadas sostuvo un nivel del 57,97%, lo que reveló un crecimiento de 2,24 p.p. con relación al periodo anterior.



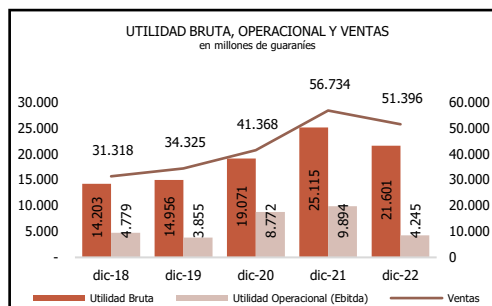
Por su parte, los costos operativos sobre las ventas contaron con una posición del 33,77% es decir, un aumento del 6,94 p.p. con relación al periodo anterior. Finalmente, la presión de los gastos administrativos sobre la utilidad bruta ha registrado un valor de 18,57% en Dic22, por encima al 9,36% de Dic21.

Respecto a los índices de rotación, la firma experimentó una disminución de la rotación de cartera de 2,61 veces en Dic21 a 2,01 a Dic22 dada la reducción de las ventas, mientras que la rotación de inventario ha pasado de 1,15 veces en Dic21 a 0,76 a Dic22 explicado por el aumento de inventario disponible frente al descenso de los costos. De esta forma, el ciclo operacional se ha ubicado en torno a los 660 días, el nivel más alto registrado por la firma.

Además, si la empresa enfrenta un incremento en el plazo de cobro de sus clientes, se podría prolongar el ciclo operacional. Un mayor tiempo de cobro implica que los ingresos generados por las ventas no se reciben de inmediato, lo que a su vez afectaría la disponibilidad de capital de trabajo para financiar las operaciones a corto plazo.

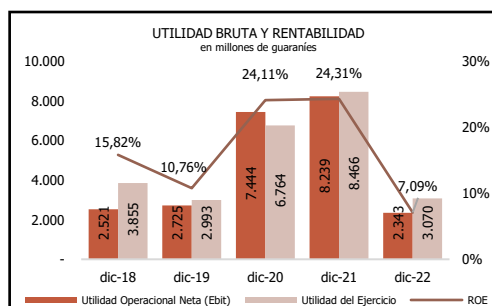
UTILIDAD Y RENTABILIDAD

Ajustes en sus niveles de utilidad y rentabilidad en 2022, ante los menores niveles ventas y menores márgenes operativos y netos



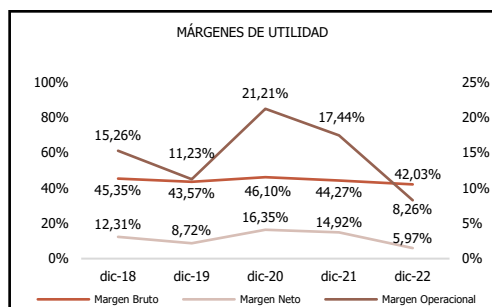
Las ventas de IMAG lograron una tendencia ascendente durante el periodo 2018-2021, con un crecimiento promedio de la serie de 22,42%. Sin embargo, al cierre del último ejercicio, se produjo una contracción del volumen de ventas, llegando a Gs. 51.396 millones, siendo esta una disminución del 9,41% con relación a lo alcanzado en Dic21, aunque es superior a su promedio de los años anteriores.

Por su parte, la utilidad bruta registró comportamiento similar a las ventas. En ese sentido, decreció 13,99% anual desde Gs. 25.115 millones en Dic21 hasta Gs. 21.601 millones en Dic22. Además, la utilidad operacional EBITDA ha disminuido igualmente a una tasa de 57,10% desde Gs. 9.894 millones en Dic21 hasta Gs. 4.245 millones, asociado al incremento de los gastos operativos.



Del mismo modo, la compañía enfrentó una disminución del 71,56% de la utilidad operacional neta EBIT, luego de las deducciones por provisiones y depreciaciones, desde Gs. 8.239 millones en Dic21 a Gs. 2.343 millones en Dic22. Una vez deducidos los gastos financieros y resultados no operativos, la utilidad del ejercicio 2022 llegó a Gs. 3.070 millones, inferior en 63,74% al periodo anterior.

Esto generó la contracción del ROE para el último periodo, llegando a un nivel de 7,09%, por debajo del 24,31% de Dic21 e inferior a su promedio histórico, lo cual resalta que su rentabilidad en relación con sus recursos propios ha disminuido en comparación con períodos anteriores.

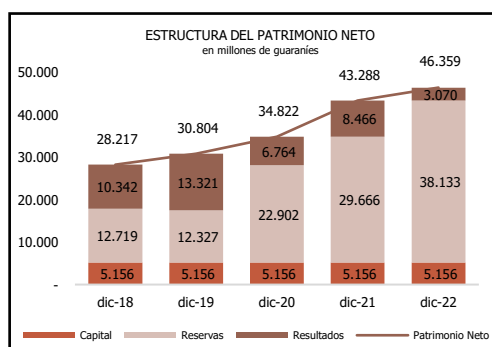


Además, el margen de utilidad bruto ha logrado mantenerse estable y con nivel adecuado, pese al registro de bajas tasas anuales de crecimiento del negocio. Al corte actual se situó en una posición de 42,03%, que frente a lo manifestado en el periodo anterior revela una leve disminución de 2,24 p.p.

El margen operacional medido por el ratio de EBITDA/Ventas ha sostenido una reducción en los últimos periodos, para Dic22 contó con una posición de 8,26%, una disminución de 9,18 p.p. con relación a Dic21, mientras que el margen neto de la compañía mantuvo una tendencia similar en los últimos años, con un nivel actual del 5,97%. Estos dos indicadores al último corte fueron justificados por una contracción de margen operacional evidenciada a partir del EBITDA.

SOLVENCIA Y ENDEUDAMIENTO

Aumento del nivel de endeudamiento con ajustes en sus posiciones e indicadores en 2022, así como de los niveles de solvencia



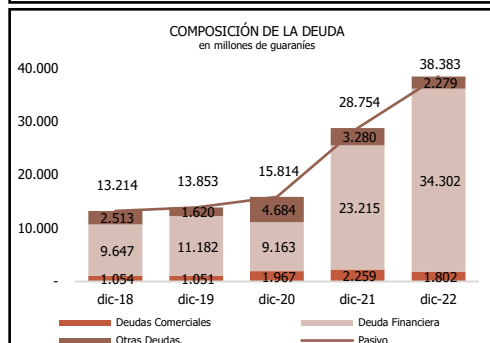
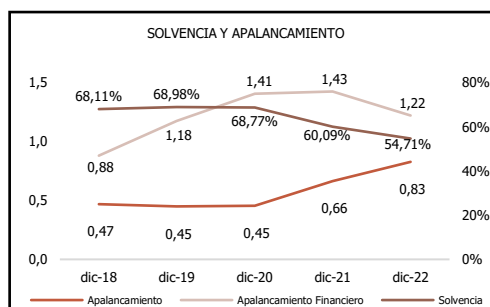
La estructura de patrimonio de IMAG se encuentra compuesta de un capital social de Gs. 5.156 millones, que se ha mantenido en los últimos años, y principalmente por las reservas constituidas, con un total actual de Gs. 38.133 millones, siendo un aumento del 28,54% y 66,51% respecto a los periodos de Dic21 y Dic20, respectivamente. El resultado del ejercicio 2022 se llevó a reservas facultativas y la empresa ha decidido constituir reservas para futura capitalización.

Con ello los resultados reflejados no corresponden a la totalidad de resultados generados debido a la constitución de reservas sobre la utilidad generada.

Teniendo en cuenta esto, se aprecia igualmente el crecimiento estable demostrado en el patrimonio neto total, con un total actual de Gs. 46.359 millones a la fecha, que notó un crecimiento del 7,09% y 33,13% con relación a lo experimentado en Dic21 y Dic20 respectivamente.

En cuanto a la solvencia de la firma, esta mantiene una tendencia similar con leves cambios en los últimos periodos, pasando de 60,09% en Dic21 a 54,71% en Dic22, evidenciando la expansión patrimonial y el importante crecimiento de los activos, demostrando aún niveles adecuados del indicador en cuestión.

El nivel actual de apalancamiento se sitúa en 0,83 veces, que supone el nivel más alto del horizonte temporal del análisis por aumentos de compromisos con bancos y la emisión reciente de los programas de bonos en el mercado bursátil.



Asimismo, el indicador de apalancamiento financiero se ha reducido de 1,43 veces en Dic21 a 1,22 en Dic22, asociado a resultados no operativos superavitarios que han compensado el aumento de los gastos financieros.

IMAG cuenta con un total de pasivos de Gs. 38.383 millones, y mantiene una tendencia creciente pronunciada partiendo desde el año 2020, pasando por obligaciones por Gs. 15.814 millones en Dic20 y Gs. 28.754 millones en Dic21.

Teniendo en cuenta esto, sus pasivos reflejan un aumento progresivo en los últimos años, indicado por el aumento de deuda financiera adquirida.

Respecto a la estructura de deudas de IMAG, la participación de estas deudas financieras corresponde al 89,37% del pasivo con un total actual de Gs. 34.302 millones, siendo este un crecimiento del 47,76% frente a Gs. 23.215 millones registrados en Dic21.

Dentro de este rubro aún destaca la deuda bancaria, aunque se evidencia el origen de las deudas bursátiles por emisiones de bonos por Gs. 7.385 millones, correspondiente al 21,53% de deuda financiera.

En menor medida, las deudas comerciales reflejaron un total actual de Gs. 1.802 millones, donde evidenció una disminución del 20,23% con relación a lo experimentado en Dic21 principalmente por menores deudas con proveedores locales en moneda extranjera.

FLUJO DE CAJA PROYECTADO

FLUJO DE CAJA PROYECTADO

En millones de Guaraníes

Ingresos y Egresos	2023	2024	2025
Ventas	49.180	50.261	51.366
Costo de ventas (pago proveedores)	-29.393	-30.287	-31.208
Utilidad bruta	19.787	19.974	20.158
Gastos comerciales y administrativos	-11.758	-12.056	-12.120
Utilidad operacional (Ebitda)	8.029	7.918	8.038
FLUJO OPERATIVO	8.029	7.918	8.038
Préstamos bancarios	358.397	260.165	160.827
Ingresos financieros	358.397	260.165	160.827
Amortización de préstamos (capital + intereses)	-366.866	-268.077	-168.882
Egresos financieros	-366.866	-268.077	-168.882
FLUJO FINANCIERO	-8.469	-7.912	-8.055
FLUJO DE CAJA	-439	6	-17
Saldo Inicial	1.175	735	742
FLUJO FINAL	735	742	724

IMAG ha proyectado un flujo de caja para los próximos tres periodos a partir de la fecha de corte, basado en el mantenimiento de sus ingresos operativos, que fueron estimados a un ritmo de crecimiento conservador que ronda el 2,2%, y costos de ventas en concepto de pagos a proveedores que crecen a razón de 3,04%, generando flujos operativos superavitarios a partir de la estabilidad de sus ventas y sus cobranzas de cartera, mediante una razonable estructura de costos operativos y de mercaderías.

Con respecto al flujo financiero, la firma tiene una cantidad considerable de préstamos pendientes, lo que significa que tiene que destinar una parte significativa de sus ingresos para cubrir los pagos de intereses y capital. Para lograr un flujo de caja positivo y mantener su operación, la empresa decide realizar una operación de *revolving* financiero.

Por lo cual tiene previsto un financiamiento bancario por un total de capital e intereses por Gs. 347.647 millones y nuevos préstamos por Gs. 10.750 millones para 2023, capital e intereses por Gs. 252.365 millones y nuevos préstamos por Gs. 7.800 millones para el 2024 y capital e intereses por Gs. 156.027 millones y nuevos préstamos por Gs. 4.800 millones para el 2025. Al final de cada periodo dichos préstamos son amortizados con operaciones de *revolving* con entidades financieras.

Esta operación implica renovar o refinanciar los préstamos existentes con entidades financieras, generalmente con condiciones más favorables, como tasas de interés más bajas o plazos de pago extendidos. Al hacerlo, la empresa puede reducir la carga de pagos de deuda y liberar parte de sus ingresos para otros fines, lo que potencialmente ayuda a generar un flujo de caja positivo. Esta estrategia permite a la empresa mejorar su situación financiera y tener más flexibilidad en el uso de sus recursos para impulsar el crecimiento o hacer frente a otras necesidades operativas.

El flujo de caja resulta escaso o deficitario sin considerar a los saldos iniciales percibidos del periodo anterior, donde gracias a estos se logra un resultado final positivo, por lo que este flujo final de niveles bajos aunque estables, a su vez refleja una

alta dependencia del flujo operativo, a fin de generar los recursos líquidos necesarios para cubrir en tiempo y forma las obligaciones financieras.

En síntesis, la realización del flujo proyectado estaría supeditada principalmente a la concreción del flujo operativo esperado, con lo que una apropiada gestión de la cartera comercial y cobros será importante para respetar la dinámica de lo proyectado y seguidamente, a que la firma pueda concretar exitosas negociaciones de operaciones de revolving.

CARACTERÍSTICAS DEL INSTRUMENTO

Programa de Emisión Global PEG G1: Monto autorizado Gs. 3.000.000.000.-

Autorizado según Registro CNV N° 080_01082022

Fecha	Serie	Emitido Gs.	Colocado Gs.	Vencido Gs.	Tasa anual	Fecha Vto.	Plazo Años	Vigente Gs.
25/10/2022	1	3.000.000.000	3.000.000.000	-	11,50%	09/03/2026	3,4	3.000.000.000
		3.000.000.000	3.000.000.000	-				3.000.000.000

Programa de Emisión Global PEG USD1: Monto autorizado USD. 500.000.-

Autorizado según Registro CNV N° 081_01082022

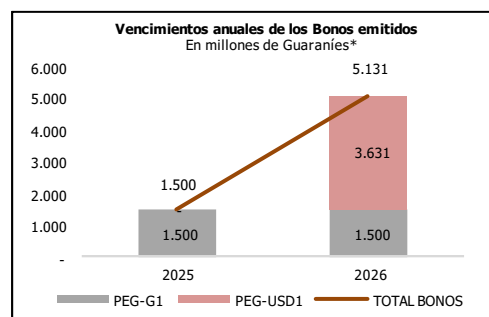
Fecha	Serie	Emitido USD	Colocado USD	Vencido USD	Tasa anual	Fecha Vto.	Plazo Años	Vigente USD
15/12/2022	1	500.000	500.000	-	8,00%	11/12/2026	4,0	500.000
		500.000	500.000	-				500.000

CARACTERÍSTICAS DE LOS PROGRAMAS DE EMISIÓN GLOBAL

Características	Detalle	
Emisor	IMAG SRL	
Denominación del Programa	G1	USD1
Acta de Aprobación	Acta de sociedad N°70/2022 de fecha 06/06/2022.	
Moneda y monto	Gs. 3.000.000.000.- (Guaraníes Tres Mil Millones)	USD. 500.000,00.- (Dólares Americanos Quinientos Mil con 00/100).
Cortes mínimos	Gs. 1.000.000.- (Guaraníes Un Millón)	USD. 1.000.- (Dólares Americanos Un Mil)
Plazo de Vencimiento	1.231 días	1.457 días
Pago de Intereses y Capital	Intereses trimestrales y capital periódico al vencimiento en los meses de octubre, noviembre y, diciembre del 2025, luego enero, febrero y marzo del 2026	
Tasa de Interés	11,50% Anual	8% Anual
Destino de Fondos	Los fondos serán utilizados para la remodelación de infraestructura y capital operativo.	
Rescate Anticipado	De acuerdo con lo establecido en el Art. 58 de la Ley 5.810/17 y en la Resolución BVPASA N° 1.013/11	
Garantía	Garantía Común	
Agente Organizador y Colocador	Investor Casa de Bolsa S.A.	

IMAG ha emitido los presentes programas bajo los esquemas de Programas de Emisión Global PEG G1 y USD1, aprobados por acta de sociedad N° 70/2022 de fecha 6/06/2022. Al presente corte se emitieron series únicas de Gs. 3.000 millones y USD 500.000, con plazos de vencimiento de 3,4 años para el programa en guaraníes y a 4 años para el programa en dólares. Cabe destacar que el tipo de garantía es común y la firma Investor Casa de Bolsa S.A. asume la responsabilidad como agente organizador y colocador.

ANTECEDENTES DE EMISIONES ANTERIORES



La empresa se inscribió como sociedad emisora en el año 2005, según Resolución CNV N° 876/05 de fecha 26 de Agosto de 2005, y Resolución BVPASA N° 621/05 de fecha 8 de Setiembre de 2005, emitiendo en los años 2005 y 2006 por USD 240.000 y USD 200.000 respectivamente, los cuales fueron cancelados en su totalidad.

Respecto a las series únicas de cada programa emitidas en Dic22, es de esperar que para el programa PEG G1 se amortice capital por valor de Gs. 1.500 millones en los años 2025 y 2026. Para el PEG USD1 los pagos de capital por USD 500.000 se darán en el año 2026.

*Tipo de cambio utilizado en el gráfico para el programa USD1: 7.262,95 Gs./USD

CUADRO COMPARATIVO DEL BALANCE Y ESTADO DE RESULTADOS

En millones de guaraníes						
BALANCE GENERAL	dic-18	dic-19	dic-20	dic-21	dic-22	Var%
ACTIVO	41.431	44.656	50.637	72.042	84.741	17,63%
Activo Corriente	27.948	29.381	34.643	53.153	64.781	21,88%
Disponibilidad + Inv. Temp.	726	1.032	1.391	1.246	1.966	57,78%
Créditos Netos	8.262	8.358	12.594	17.183	17.839	3,82%
Inventario	18.443	19.629	20.298	34.470	43.634	26,59%
Otros activos corrientes	517	362	360	254	1.342	428,35%
Activo no corriente	13.483	15.275	15.994	18.889	19.960	5,67%
Bienes de uso	11.666	12.585	12.220	13.514	14.902	10,27%
Créditos Netos LP	1.735	2.653	3.650	4.582	4.512	-1,53%
Inversiones LP	-	-	-	25	25	0,00%
Otros activos no corrientes	82	37	124	768	521	-32,16%
PASIVO	13.214	13.853	15.814	28.754	38.383	33,49%
Pasivo corriente	13.214	13.853	15.814	20.674	23.976	15,97%
Deuda comercial	1.054	1.051	1.967	2.259	1.802	-20,23%
Deuda bancaria	9.647	11.182	9.163	15.135	19.258	27,24%
Deuda bursátil	-	-	-	-	637	n/a
Otras deudas	2.513	1.620	4.684	3.280	2.279	-30,52%
Pasivo no corriente	-	-	-	8.080	14.407	78,30%
Deuda bancaria LP	-	-	-	8.080	7.659	-5,21%
Deuda bursátil LP	-	-	-	-	6.748	n/a
PATRIMONIO NETO	28.217	30.804	34.822	43.288	46.359	7,09%
Capital	5.156	5.156	5.156	5.156	5.156	0,00%
Reservas	12.719	12.327	22.902	29.666	38.133	28,54%
Resultados	10.342	13.321	6.764	8.466	3.070	-63,74%
ESTADO DE RESULTADOS	dic-18	dic-19	dic-20	dic-21	dic-22	Var%
Ventas	31.318	34.325	41.368	56.734	51.396	-9,41%
Costos	-17.115	-19.369	-22.297	-31.619	-29.795	-5,77%
Utilidad bruta	14.203	14.956	19.071	25.115	21.601	-13,99%
Gastos de Ventas	-7.717	-8.989	-8.963	-12.871	-13.344	3,67%
Gastos Administrativos	-1.707	-2.112	-1.336	-2.350	-4.012	70,72%
Utilidad operacional (EBITDA)	4.779	3.855	8.772	9.894	4.245	-57,10%
Previsiones	-1.799	-504	-598	-1.047	-1.259	20,25%
Depreciaciones y amortizaciones	-459	-626	-730	-608	-643	5,76%
Utilidad operacional neta (EBIT)	2.521	2.725	7.444	8.239	2.343	-71,56%
Gastos financieros	-476	-811	-811	-986	-2.031	105,98%
Utilidad ordinaria	2.045	1.914	6.633	7.253	312	-95,70%
Resultados no operativos	2.158	1.448	1.062	2.367	3.194	34,94%
Utilidad antes de impuestos	4.203	3.362	7.695	9.620	3.506	-63,56%
Impuesto a la renta	-348	-369	-931	-1.154	-436	-62,22%
Utilidad del ejercicio	3.855	2.993	6.764	8.466	3.070	-63,74%

PRINCIPALES RATIOS FINANCIEROS DE LA EMPRESA
En millones de guaraníes y veces

INDICADOR	dic-18	dic-19	dic-20	dic-21	dic-22	Var%
CARTERA Y MOROSIDAD						
Cartera Bruta	11.324	12.533	18.619	24.883	26.251	5,50%
Cartera Vencida	-	-	1.135	1.495	2.873	92,17%
Previsión de Cartera	1.327	1.522	2.375	3.118	3.900	25,08%
Cobertura de provisiones	-	-	209,25%	208,56%	135,75%	-34,91%
Morosidad	-	-	6,10%	6,01%	10,94%	82,16%
Morosidad respecto al patrimonio	-	-	3,26%	3,45%	6,20%	79,44%
Cartera/Activo	24,13%	24,66%	32,08%	30,21%	26,38%	-12,70%
Ventas/Cartera	3,13	3,12	2,55	2,61	2,30	-11,78%
LIQUIDEZ						
Liquidez Corriente	2,12	2,12	2,19	2,57	2,70	5,09%
Prueba Ácida	0,72	0,70	0,91	0,90	0,88	-2,40%
Ratio de Efectividad	5,49%	7,45%	8,80%	6,03%	8,20%	36,05%
Índice de capital de trabajo	35,56%	34,77%	37,18%	45,08%	48,15%	6,81%
Dependencia de Inventario	22,91%	22,74%	9,01%	6,51%	9,56%	46,77%
Deuda Financiera/Activo	23,28%	25,04%	18,10%	32,22%	40,48%	25,62%
GESTIÓN						
Rotación de cartera	3,54	2,88	2,66	2,61	2,01	-22,93%
Rotación de Inventario	1,06	1,02	1,12	1,15	0,76	-33,92%
Periodo Promedio de Cobro	103	127	137	140	182	29,75%
Periodo Promedio de Pago	22	20	32	26	22	-15,35%
Ciclo operacional	448	486	464	456	660	44,72%
Apalancamiento Operativo	5,63	5,49	2,56	3,05	9,22	202,44%
Ventas/Activo	75,59%	76,87%	81,70%	78,75%	60,65%	-22,98%
ENDEUDAMIENTO						
Solvencia	68,11%	68,98%	68,77%	60,09%	54,71%	-8,95%
Endeudamiento	31,89%	31,02%	31,23%	39,91%	45,29%	13,48%
Cobertura de las Obligaciones	36,17%	27,83%	55,47%	47,86%	17,71%	-63,00%
Apalancamiento	0,47	0,45	0,45	0,66	0,83	24,64%
Apalancamiento financiero	0,88	1,18	1,41	1,43	1,22	-14,30%
Cobertura de Gastos Financieros	10,04	4,75	10,82	10,03	2,09	-79,17%
Deuda/EBITDA	2,77	3,59	1,80	2,91	9,04	211,12%
Deuda/Ventas	0,42	0,40	0,38	0,51	0,75	47,35%
RENTABILIDAD						
ROA	9,30%	6,70%	13,36%	11,75%	3,62%	-69,17%
ROE	15,82%	10,76%	24,11%	24,31%	7,09%	-70,83%
Margen Bruto	45,35%	43,57%	46,10%	44,27%	42,03%	-5,06%
Margen Neto	12,31%	8,72%	16,35%	14,92%	5,97%	-59,97%
Margen Operacional	15,26%	11,23%	21,21%	17,44%	8,26%	-52,64%
Eficiencia Operativa	33,65%	25,78%	46,00%	39,39%	19,65%	-50,12%
Costo de Mercaderías/Ventas	54,65%	56,43%	53,90%	55,73%	57,97%	4,02%
Costo Operativo/Ventas	30,09%	32,34%	24,90%	26,83%	33,77%	25,87%
Costo Operacional/Utilidad Bruta	66,35%	74,22%	54,00%	60,61%	80,35%	32,58%
Gastos Admin./Utilidad Bruta	12,02%	14,12%	7,00%	9,36%	18,57%	98,50%

ANEXO

NOTA: El informe fue preparado con base en los estados contables anuales desde diciembre del 2018 al 2022, así como el flujo de caja proyectado actualizado por la compañía para los siguientes años. Estas informaciones han permitido el análisis de la trayectoria de los indicadores cuantitativos, sumado a la evaluación de los antecedentes e informaciones complementarias relacionadas a la gestión de la firma, las cuales han sido consideradas como representativas y suficientes dentro del proceso de Opinión de Riesgo.

La Opinión de Riesgo Crediticio de los Programas de Emisión Global G1 y USD1 de IMAG S.R.L. se ha sometido al proceso de 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 Comisión Nacional de Valores, así como a los procedimientos normales.

INFORMACIÓN RESUMIDA EMPLEADA EN EL PROCESO DE OPINIÓN DE RIESGO CREDITICIO:

1. Estados financieros y contables para los periodos anuales del 2018 al 2022.
2. Composición y plazos de vencimiento de la cartera de créditos.
3. Política comercial y esquema de financiamiento a clientes.
4. Políticas y procedimientos de créditos y cobranzas.
5. Detalles de composición y evolución de inventarios.
6. Estructura de financiamiento, detalles de sus pasivos.
7. Composición y participación accionaria de la emisora, vinculación con otras empresas.
8. Composición de Directorio y análisis de la propiedad.
9. Antecedentes de la empresa e informaciones generales de las operaciones.
10. Flujo de caja proyectado, con sus respectivos escenarios y supuestos.
11. Prospectos del Programa de Emisión Global G1 y USD1 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 G1 y USD1.

La emisión de Opinión de Riesgo de Crédito de los Programas de Emisión Global PEG G1 y USD1 de **IMAG S.R.L.**, se realiza conforme a lo dispuesto en la Ley N.º 3.899/09 y la Resolución CNV CG N.º 35/23.

Fecha de Opinión de Riesgo: 14 de julio de 2023.

Fecha de Publicación: 14 de julio de 2023.

Corte de Informe: 31 de Diciembre de 2022.

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

IMAG S.R.L.	OPINIÓN DE RIESGOS CREDITICIO	
	CATEGORÍA	TENDENCIA
PROGRAMAS DE EMISIÓN GLOBAL G1 y USD1	RIESGO BAJO	SENSIBLE (-)

La Opinión de **Riesgo Bajo** indica que el perfil de riesgo de la empresa denota una adecuada situación financiera, cuyos principales indicadores se encuentran en niveles adecuados para el tipo de negocio, con bajo nivel de endeudamiento respecto a la capacidad financiera de la empresa.

La Tendencia **Sensible (-)** indica que la situación financiera de la empresa ha ido empeorando y que por tanto el riesgo puede aumentar.

NOTA: “La opinión de riesgo crediticio (opinión de crédito) 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, emisión o su emisor”.

Las categorías y sus significados se encuentran en concordancia con lo establecido en la Resolución CNV CG N.º 35/23 de la Comisión Nacional de Valores, la cual se encuentra disponible en la página web de Solventa & Riskmétrica S.A. Calificadora de Riesgos.

La misma está basada en la Metodología de Opinión de Riesgo de Crédito, la cual está disponible en la página web de Solventa & Riskmétrica S.A. Calificadora de Riesgos.

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

La Opinión de Riesgo de Crédito 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 IMAG S.R.L., por lo cual Solventa & Riskmétrica S.A. Calificadora de Riesgos no garantiza la veracidad de dichos datos ni se hace responsable por errores u omisiones que los mismos pudieran contener. Asimismo, está basada en los Estados Económicos, Patrimoniales y Financieros auditados al 31 de Diciembre de 2022 por la firma Consultora Alemana Paraguaya (COALPA).

Más información sobre esta Opinión de Riesgo Crediticio en:

www.syr.com.py

Informe elaborado por:

Econ. Cristian Sanabria

Analista de Riesgos

csonabria@syr.com.py