	CLASIFICACIÓN	PERSP.
Solvencia		
29-08-24	A-py	Estables
12-09-23	A-py	Estables
Bonos		
29-08-24	A-py	Estables
12-09-23	A-py	Estables

FELLER RATE CONFIRMA EN "A-py" LA SOLVENCIA Y EL PROGRAMA DE EMISIóN DE BONOS INDEX S.A.C.I.

29 AGOSTO 2024 | ASUNCIÓN, PARAGUAY

Feller Rate ratificó la calificación "A-py" asignada a la solvencia y al programa de emisión de bonos Index S.A.C.I. La tendencia es "Estable".

La calificación "A-py" asignada refleja un perfil de negocios calificado en "Adecuado" y una posición financiera calificada en "Satisfactoria".

Index se dedica a la importación de productos del rubro farmacéutico, operando bajo dos segmentos principales: Farma y Diagnóstica. La compañía representa a importantes laboratorios de renombre mundial dentro de Paraguay, tales como Abbott (a través de sus divisiones Diagnóstica, Molecular, Nutrición, Hematology, Point Of Care, Pharma y Medical Optical), AbbVie, Baxter, Ferrer y Sanofi, entre otros. Adicionalmente, a contar de 2014, la entidad comercializa productos a través de marcas propias, con foco en las áreas de la salud.

Al primer trimestre de 2024, Index presentó ingresos por Gs.197.628 millones, incrementándose en un 31,4% en comparación a marzo de 2023. Ello, asociado con las mayores ventas al mercado privado y público del segmento Farma, y al mercado público de la línea de negocios Diagnóstica. Al mismo periodo, la generación Ebitda ascendió a los Gs.58.888 millones, exhibiendo un importante incremento de 271,6% respecto al primer trimestre de 2023, alineado con las mayores eficiencias en los desembolsos operacionales del periodo, que crecieron en menor magnitud que los ingresos. Así, a marzo de 2024, el margen Ebitda se situó en un 29,8%, alcanzando un máximo dentro del periodo evaluado.

La generación de flujos de la operación de la entidad presenta cierta volatilidad, viéndose presionada en 2017, 2022 y 2023 alcanzando cifras deficitarias en el flujo de caja neto operacional ajustado (FCNOA) al cierre de estos periodos. Ello responde al deterioro en la recaudación de cuentas por cobrar al Ministerio de Salud, mientras que los pagos a proveedores se han mantenido en rangos en línea con lo presentado históricamente. A marzo de 2024, el FCNOA de la compañía exhibió los Gs.93.417 millones, evidenciando una recuperación respecto a los años previos, a raíz del pago de cuentas adeudadas por el Estado. Así, la capacidad de pago de la compañía medida a través del indicador FCNOA sobre deuda financiera ajustada abarca un amplio rango, con un mínimo de -92,7% en 2022 y un máximo de 1.058,5% en 2021. A marzo de 2024, considerando un FCNOA anualizado a 12 meses móviles, este índice alcanzó un 26,1%.

En agosto de 2023, Index emitió su primer programa de bonos corporativos por Gs.100.000 millones a un plazo de 5 años, para la reestructuración de obligaciones financieras y el financiamiento de capital de trabajo. Con la colocación total de este programa, sumado a una mayor deuda bancaria, los pasivos financieros ajustados de la entidad se incrementaron en un 128,8% respecto a 2022 hasta situarse en los Gs.238.964 millones al cierre de 2023. A marzo de 2024, la deuda financiera ajustada presentó un leve crecimiento de 1,2%, en comparación a diciembre de 2023, alcanzando los Gs.241.814 millones.

La base patrimonial ha tenido una tendencia sostenida al alza, lo cual guarda relación con las utilidades obtenidas al cierre de cada periodo. Destaca, igualmente, el aumento de capital suscrito en 2023 por Gs.50.000 millones, el que, sumado a las utilidades del ejercicio, generaron un aumento de 19,4% anual del patrimonio, hasta alcanzar los Gs.457.079 millones al cierre del año. Asimismo, al primer trimestre de 2024, el capital patrimonial obtuvo una variación positiva de 12,6% respecto a fines de 2023, asociado con las ganancias de última línea.

Ello ha permitido compensar, en parte, el incremento de la deuda financiera ajustada de Index, pasando de un *leverage* financiero ajustado de 0,2 veces promedio entre 2017 y 2022, a un ratio de 0,5 veces en 2023 y marzo de 2024.

Por su parte, el indicador de cobertura de deuda financiera neta ajustada sobre Ebitda alcanzó su mayor nivel de 2,5 veces a diciembre de 2023, disminuyendo hasta 1,0 vez al primer cuarto de 2024, en línea con el mejor desempeño del Ebitda.

Al primer trimestre de 2024, la compañía mantenía una posición de liquidez calificada en "Satisfactoria" por Feller Rate. Ello, en consideración a un nivel de caja y equivalentes por Gs.113.107 millones y una generación de flujos anualizada deficitaria (aunque positiva en el trimestre), mientras que el Ebitda anualizado a 12 meses se situaba en los Gs.130.221 millones. Ello, en comparación con vencimientos de deuda financiera ajustada en el corto plazo por Gs.119.875 millones, de los cuales una parte importante corresponden a préstamos bancarios de carácter *revolving*.

TENDENCIA: ESTABLE

ESCENARIO BASE: Incorpora la expectativa de Feller Rate del mantenimiento del actual perfil de negocios y posición financiera de la empresa. De esta forma, considera una estrategia de negocios con mayor foco en el sector privado y la recuperación en la recaudación asociada a las cuentas por cobrar del Estado. Asimismo, se espera que con la actual carga financiera la compañía mantenga un ratio crediticio de deuda financiera neta sobre Ebitda en el rango de hasta las 2,5 veces, junto con una posición de liquidez "Satisfactoria", con acotadas necesidades de inversión y un reparto de dividendos en línea con la capacidad de generación de flujos que presente la compañía en cada periodo.

ESCENARIO DE BAJA: Se podría gatillar ante un mayor deterioro en las condiciones de cobro o retrasos en los pagos de los clientes, en especial desde el sector público, que impliquen un mayor financiamiento estructural de capital de trabajo vía deuda financiera en relación a lo planteado en el escenario base, con parámetros crediticios desalineados con su categoría de calificación actual.

ESCENARIO DE ALZA: Se considera poco probable en el corto plazo. No obstante, se podría dar ante una mejora estructural de las cuentas por cobrar de la compañía, que implique una mayor robustez en su capacidad de generación de fondos.

EQUIPO DE ANÁLISIS

Thyare Garín – Analista Principal

Esteban Sánchez – Analista Secundario

Nicolás Martorell – Director Senior

Contacto: Isidora Santander - Tel. 56 2 2757 0400

Las calificaciones de riesgo de Feller Rate no constituyen, en ningún caso, una recomendación para comprar, vender o mantener un determinado instrumento. El análisis no es el resultado de una auditoría practicada al emisor si no que se basa en información pública remitida a la Comisión Nacional de Valores o al Banco Central del Paraguay, a las bolsas de valores y en aquella que voluntariamente aportó el emisor a ellas, a Feller Rate o a terceros, no siendo responsabilidad de la calificadora la verificación de la autenticidad de la misma. La información presentada en estos análisis proviene de fuentes consideradas altamente confiables; sin embargo, dada la posibilidad de error humano o mecánico, Feller Rate no garantiza la exactitud o integridad de la información y, por lo tanto, no se hace responsable de errores u omisiones, como tampoco de las consecuencias asociadas con el empleo de esa información.
Prohibida la reproducción total o parcial sin la autorización escrita de Feller Rate.

Para más información, revisa nuestros Términos de Uso y Limitación de Responsabilidad