	CLASIFICACIÓN	PERSP.
Solvencia		
31-08-25	A-py	Estables
29-08-24	A-py	Estables
Bonos		
31-08-25	A-py	Estables
29-08-24	A-py	Estables

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

30 SEPTIEMBRE 2025 | 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 de la calificación es "Estable".

La calificación "A-py" asignada a la solvencia y al programa de bonos de Index refleja un perfil de negocios "Adecuado" y una posición financiera "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 segundo semestre de 2025, Index presentó ingresos por Gs.313.070 millones, disminuyendo en comparación a los Gs.360.610 millones a junio de 2024. Lo anterior se asocia con una incidencia epidemiológica del dengue significativamente menor que en períodos anteriores. A la misma fecha, la generación Ebitda disminuyó hasta Gs.57.108 millones, con una caída del 41,9% respecto al primer semestre de 2024, mientras que el margen Ebitda bajó hasta 18,2% (27,3% a junio de 2024).

La generación de flujos de la operación presenta cierta volatilidad. En 2017, 2022 y 2023 se vio presionada, alcanzando cifras deficitarias en el flujo de caja neto operacional ajustado (FCNOA) al cierre de estos periodos. Sin embargo, en 2024 el flujo fue positivo, llegando a los Gs.89.964 millones, gracias al pago de cuentas adeudadas por el Estado. No obstante, a junio de 2025, el FCNOA nuevamente presentó cifras deficitarias, debido a cuentas adeudadas por el sector público.

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 diciembre de 2024, este índice alcanzó un 31,1%, mientras que a junio de 2025 se situó en -8,5%.

A junio de 2025, la deuda financiera era de Gs.289.403 millones, un 10,3% menor que lo registrado a igual periodo en 2024 (Gs.322.678 millones), baja derivada de las menores necesidades de financiamiento de capital de trabajo.

La base patrimonial ha tenido una tendencia sostenida al alza, explicada por las utilidades obtenidas al cierre de cada periodo. A junio de 2025, hubo un aumento de reservas facultativas, lo que, sumado a las utilidades del ejercicio, generaron un incremento de 6,4% respecto del cierre del año pasado, con lo que el patrimonio llegó a Gs.604.373 millones.

Ello ha permitido compensar, en parte, el crecimiento de la deuda financiera ajustada, pasando de un ***leverage*** financiero ajustado de 0,2 veces promedio entre 2017 y 2023, a un ratio de 0,6 y 0,5 veces a diciembre de 2024 y junio de 2025, respectivamente.

Por su parte, los indicadores de cobertura presentaron mayores presiones, ante la caída en generación mencionada anteriormente y los menores niveles de caja. Así, el ratio de deuda financiera neta ajustada sobre Ebitda se incrementó hasta las 1,6 veces, mientras que la cobertura de Ebitda sobre gastos financieros disminuyó hasta las 2,9 veces. No obstante, se mantienen acorde con los rangos para su categoría.

Al primer trimestre de 2025, la compañía mantenía una posición de liquidez calificada en "Suficiente" por Feller Rate. Ello, en consideración a un nivel de caja y equivalentes de

Gs.98.389 millones y una generación de flujos anualizada de Gs.8.009 millones, mientras que el Ebitda anualizado a 12 meses se situaba en los Gs.124.038 millones. Lo anterior, en comparación con vencimientos de deuda financiera ajustada en el corto plazo por Gs.65.923 millones, que corresponden a préstamos bancarios con entidades locales.

Además, considera la determinación de los accionistas de un reparto de dividendos en torno al 19,5% de las utilidades líquidas del periodo previo.

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 sostenga un ratio crediticio de deuda financiera neta sobre Ebitda en el rango de hasta las 2,5 veces, junto con una posición de liquidez "Suficiente", 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 con 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

Paloma Iturrieta – Analista Principal

Felipe Pantoja – 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