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

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

12 SEPTIEMBRE 2023 | ASUNCIÓN, PARAGUAY

La calificación "A-py" asignada a la solvencia y al programa de bonos, en proceso de inscripción, de Index refleja un perfil de negocios calificado en "Adecuado" y una posición financiera clasificada en "Satisfactoria".

Index se dedica a la importación de productos del rubro farmacéutico, representando en Paraguay a importantes laboratorios a nivel mundial. Adicionalmente, a partir de 2014, la compañía comercializa productos a través de marcas propias, con foco en las áreas de la salud.

Actualmente, la compañía representa a importantes laboratorios, tales como Abbott (a través de sus divisiones Diagnóstica, Molecular, Nutrición, Hematology, Point Of Care, Pharma y Medical Optical), AbbVie, Baxter, Ferrer, Sanofi, entre otros.

Durante 2022, los ingresos ajustados alcanzaron los Gs. 407.917 millones, con un alza del 13,1% respecto a diciembre de 2021. En tanto, la generación de Ebitda ajustado, a la misma fecha, tuvo un incremento de solo un 9,3% anual, situándose en los Gs. 86.790 millones, explicado por el aumento de los costos por sobre el de los ingresos.

Con todo, el margen Ebitda ajustado del periodo se situó en un 21,3%, indicador alineado con lo evidenciado históricamente, en torno al 22% promedio.

A diciembre de 2022, la generación de flujos de la operación de la entidad se vio presionada, alcanzando al cierre del periodo una cifra deficitaria. Ello responde al deterioro en la recaudación de cuentas por cobrar al Ministerio de Salud, en tanto que los pagos a proveedores se han mantenido en rangos en línea con lo presentado históricamente. Así, la capacidad de pago de la compañía (medida a través del indicador flujo de caja neto operacional ajustado (FCNOA) sobre deuda financiera ajustada) era deficitaria, tras haber alcanzado altos índices durante periodos anteriores.

En los últimos años, Index ha mantenido bajos niveles de deuda financiera, no obstante, a raíz de los mayores requerimientos de capital de trabajo, durante 2022, la empresa financió su operación a través de préstamos bancarios adquiridos con diversas instituciones financieras, registrando una relevante alza en el *stock* de deuda financiera ajustada (descontando el efecto de los intereses por pagar), llegando a los Gs. 98.700 millones, a partir de Gs. 4.800 millones presentados al cierre de 2021. Dichos pasivos financieros estaban estructurados en su totalidad en el corto plazo, tal como ha sido habitualmente.

La base patrimonial ha tenido una tendencia sostenida al alza, lo cual guarda relación con las utilidades obtenidas al cierre de cada periodo. Así, a diciembre de 2022, el capital patrimonial presentó un incremento de 15,2%, hasta alcanzar los Gs. 382.699 millones.

De esta manera, la compañía ha mantenido un *leverage* financiero ajustado de 0,2 veces promedio durante los últimos cinco años, situándose en las 0,3 veces a fines de 2022 (0,01 veces a 2021), en línea con el aumento de la deuda financiera mencionado.

A la misma fecha, el indicador de cobertura de deuda financiera neta ajustada sobre Ebitda ajustado alcanzó su mayor nivel, llegando a 1,0 vez (-0,6 veces a diciembre 2021), tras el mayor endeudamiento del periodo. Por su parte, la cobertura de Ebitda ajustado sobre gastos financieros se situó en las 9,5 veces (23,0 veces a fines de 2021).

A diciembre de 2022, 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. 16.203 millones y una generación de Ebitda ajustado de Gs. 86.790 millones, en comparación con vencimientos de deuda financiera ajustada en el corto plazo por

Gs. 98.700 millones, de los cuales una parte corresponde a préstamos bancarios de carácter *revolving*.

Adicionalmente, la calificación otorgada a su posición liquidez considera las presiones sobre su capacidad de generación de flujos y el programa de bonos corporativos en proceso de inscripción, el que contará con un plazo máximo de 1.825 días (5 años) y un monto máximo de Gs. 100.000 millones. Los fondos por recaudar tendrán por objeto refinanciar pasivos financieros y a capital de trabajo.

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 eventual emisión la compañía mantenga un ratio crediticio de deuda financiera neta sobre Ebitda en el rango de 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 clasificación 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