	CLASIFICACIÓN	PERSP.
Solvencia		
31-08-26	A-py	Estables
31-08-25	A-py	Estables
Bonos		
31-08-26	A-py	Estables
31-08-25	A-py	Estables

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

1 SEPTIEMBRE 2026 | 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 refleja un perfil de negocios "Adecuado" y una posición financiera "Satisfactoria".

El "Adecuado" perfil de negocios se sustenta en la participación de la compañía en una industria de baja exposición a los ciclos económicos, junto con un amplio portafolio de marcas reconocidas y una posición consolidada en el mercado. En contrapartida, se incorpora la elevada intensidad de capital de trabajo asociada a su exposición al sector público, junto con la concentración en clientes y la exposición al tipo de cambio.

La "Satisfactoria" posición financiera se fundamenta en sus bajos niveles de endeudamiento y la mantención de márgenes operacionales favorables. En contrapartida, la compañía presenta una alta volatilidad en la generación de flujos operacionales, asociada principalmente a la evolución de las cuentas por cobrar y los plazos de pago del sector público. Asimismo, la posición de liquidez permanece en "Ajustada", dada la exposición de los flujos de caja a la recaudación de la cartera pública.

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.

A junio de 2026, los ingresos alcanzaron los Gs.357.596 millones, un 13,0% superior a igual periodo de 2025, impulsados por el crecimiento de las ventas tanto en el mercado público como privado. Lo anterior, junto con una evolución favorable de los costos, permitió alcanzar un Ebitda de Gs.93.791 millones, con un margen Ebitda de 26,2%, superior al registrado a igual periodo del año anterior (25,8% a junio de 2025).

La generación de flujos operacionales ha presentado un comportamiento volátil durante el periodo analizado, condicionado principalmente por las necesidades de capital de trabajo y la evolución de las cuentas por cobrar, especialmente aquellas asociadas al sector público. En particular, en 2025 volvió a presentar cifras deficitarias, alcanzando los Gs.28.997 millones negativos, situación que se revirtió a junio de 2026, registrando Gs.23.702 millones.

En línea con lo anterior, el indicador FCNOA sobre deuda financiera ajustada pasó desde un 31,1% a diciembre de 2024 a -11,4% en 2025, para luego situarse en 2,6% a junio de 2026.

A junio de 2026, la deuda financiera ajustada aumentó hasta los Gs.267.156 millones, un 4,7% superior a lo registrado a diciembre de 2025, asociado a un aumento en los préstamos bancarios de largo plazo.

La base patrimonial ha tenido una tendencia sostenida al alza, explicada por las utilidades obtenidas al cierre de cada periodo y al fortalecimiento de las reservas. A junio de 2026, la base patrimonial alcanzó Gs.720.766 millones, registrando un aumento de 11,8% respecto de diciembre de 2025. Lo anterior permitió mantener el *leverage* financiero ajustado en 0,4 veces.

Por su parte, a igual periodo, la deuda financiera neta ajustada sobre Ebitda permaneció en 1,4 veces, mientras que la cobertura de Ebitda sobre gastos financieros se recuperó hasta las 3,2 veces, desde las 2,4 veces registradas a diciembre de 2025.

A junio de 2026, la compañía mantiene una posición de liquidez calificada en "Ajustada" por Feller Rate. Ello, en consideración a un nivel de caja y equivalentes por Gs.28.776 millones y una generación de flujos anualizada por Gs.6.970 millones. Lo anterior, en comparación con vencimientos de deuda financiera ajustada en el corto plazo por Gs.42.873 millones, que corresponden a préstamos bancarios con entidades locales.

TENDENCIA: ESTABLE

ESCENARIO BASE: Incorpora la expectativa de Feller Rate de que la compañía mantendrá un acotado nivel de endeudamiento financiero, de tal forma de sostener un ratio crediticio de deuda financiera neta sobre Ebitda en el rango de hasta las 2,5 veces. Además, se espera que la generación de fondos de la operación continue influenciada de forma importante por la evolución de las cuentas por cobrar y los plazos de pago del sector público, pese a las medidas implementadas por parte del Estado para mitigar dicho efecto.

Por otra parte, el escenario base considera el plan de inversiones en cartera de la entidad, el que incorpora, entre otros aspectos, el desarrollo de una nueva planta industrial, con una inversión cercana a los US$20 millones. Ello resultaría en presiones transitorias sobre los principales índices crediticios a la espera de su rentabilización.

Feller Rate se mantendrá monitoreando el avance del plan estratégico de Index, su forma de financiamiento y su impacto sobre su perfil crediticio.

ESCENARIO DE BAJA: Se podría gatillar ante políticas financieras más agresivas o 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.

ESCENARIO DE ALZA: Se considera poco probable en el corto plazo.

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