	CLASIFICACIÓN	PERSP.
Solvencia		
20-10-26	BBB+py	Estables
5-01-26	BBB+py	Estables
Bonos		
20-10-26	BBB+py	Estables
5-01-26	BBB+py	Estables

FELLER RATE RATIFICA EN "BBB+py" LA SOLVENCIA Y LOS BONOS DE COMFAR. LA TENDENCIA DE LA CALIFICACIóN ES "ESTABLE".

22 OCTUBRE 2026 | ASUNCIÓN, PARAGUAY

Feller Rate ratificó en "BBB+py" la solvencia y la calificación de los programas de bonos de Comfar S.A.E.C.A. La tendencia de la calificación es "Estable".

La calificación "BBB+py" asignada a la solvencia y al programa de bonos de Comfar refleja un perfil de negocios "Adecuado" y una posición financiera "Intermedia".

Comfar mantiene un modelo de negocio asociado a la producción propia, importación y representación de marcas internacionales, con diversificación hacia nuevos segmentos dentro del rubro farmacéutico y de consumo.

El perfil de negocios "Adecuado" se sustenta en la diversificación de su portafolio de productos y canales de distribución, junto con la demanda estructural asociada a la industria farmacéutica y el potencial de crecimiento derivado de la nueva planta industrial y del desarrollo del modelo CDMO. No obstante, la evaluación incorpora la exposición a una industria competitiva, la elevada concentración de clientes y los extensos plazos de recuperación de las cuentas por cobrar asociadas al sector público.

La posición financiera calificada como "Intermedia" refleja las presiones derivadas del plan de inversiones, que ha incrementado estructuralmente los niveles de endeudamiento financiero, en un contexto de mayores requerimientos de capital de trabajo y retrasos en la puesta en marcha de la nueva planta. Lo anterior ha postergado la materialización de los retornos esperados de las inversiones, manteniendo presionados los indicadores de endeudamiento y cobertura.

Al primer semestre de 2026, los ingresos operacionales de Comfar alcanzaron Gs.44.333 millones, registrando un crecimiento interanual de 13,3%. Esta evolución estuvo impulsada principalmente por el crecimiento de los ingresos asociados a licitaciones (14,4%) y exportaciones (587,3%), compensando la caída en la línea OTC (37,8%).

A igual fecha, los costos y gastos operacionales disminuyeron un 8,0%, hasta Gs.32.043 millones, favorecidos principalmente por una reducción de 36,0% en los costos de venta. Esta evolución incorpora un efecto temporal asociado al reconocimiento de ingresos de determinadas licitaciones cuyos costos productivos relacionados aún no habían sido registrados íntegramente a la fecha de corte.

En consecuencia, la generación de Ebitda alcanzó Gs.13.323 millones, frente a Gs.5.363 millones a junio de 2025, elevando el margen Ebitda desde un 13,7% hasta un 30,1%. No obstante, dicho nivel de rentabilidad incorpora efectos asociados al desfase temporal entre el reconocimiento de ingresos y costos, por lo que se espera una normalización durante los próximos trimestres.

Comfar mantuvo niveles acotados de deuda financiera hasta 2021. Sin embargo, a partir de dicho período, la ejecución de su plan estratégico, las mayores necesidades de financiamiento de capital de trabajo y las inversiones destinadas a la construcción de la nueva planta llevaron a la compañía a incrementar progresivamente su endeudamiento. En consecuencia, los pasivos financieros ajustados aumentaron desde Gs.12.051 millones en 2019 hasta Gs.258.438 millones al cierre de 2025, alcanzando su máximo histórico. A junio de 2026, la deuda financiera ajustada se situó en Gs.254.693 millones.

Los indicadores de cobertura se han mantenido presionados durante los últimos períodos. En particular, la deuda financiera neta ajustada sobre Ebitda aumentó hasta 17,6 veces al cierre de 2025, significativamente por sobre sus rangos históricos, para luego disminuir hasta 11,0 veces a junio de 2026, manteniéndose en niveles elevados.

Por su parte, la cobertura de Ebitda ajustado sobre gastos financieros se situó en 0,6 veces al cierre de 2025 y aumentó hasta 0,9 veces a junio de 2026. Pese a esta mejora, el indicador continúa reflejando una capacidad acotada de la generación operacional para cubrir íntegramente la carga financiera.

TENDENCIA: ESTABLE

ESCENARIO BASE: Feller Rate espera que, durante los próximos períodos, la compañía evidencie una recuperación gradual de sus resultados e indicadores crediticios, en la medida en que las inversiones realizadas comiencen a generar los retornos esperados y contribuyan a fortalecer la generación operacional. Lo anterior debería permitir una mejora de los indicadores de endeudamiento y cobertura.

ESCENARIO DE BAJA: Podría gatillarse una revisión a la baja de la clasificación ante nuevos retrasos en la puesta en marcha y/o habilitación de la nueva planta, una incorporación de contratos CDMO inferior a la esperada o una generación operacional insuficiente para materializar los retornos contemplados.

En dicho escenario, la postergación de los flujos esperados podría prolongar las presiones financieras, incrementando las necesidades de financiamiento para hacer frente a las obligaciones de la compañía y retrasando la recuperación de sus principales indicadores de endeudamiento y cobertura.

Asimismo, una baja podría producirse ante políticas financieras más agresivas o un deterioro en las condiciones de mercado que se traduzcan en presiones estructurales sobre los indicadores crediticios.

ESCENARIO AL 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