	CLASIFICACIÓN	PERSP.
Solvencia		
30-09-25	BBB+py	Estables
Bonos		
30-09-25	BBB+py	Estables

FELLER RATE CALIFICA EN "BBB+py" LA SOLVENCIA DE INVESTIGACIONES AGROPECUARIAS PARAGUAY. LA TENDENCIA ES "ESTABLE".

2 OCTUBRE 2025 | ASUNCIÓN, PARAGUAY

Feller Rate calificó en "BBB+py" la solvencia y los programas de bonos de Investigaciones Agropecuarias Paraguay S.A. (IAPP). La tendencia de la calificación es "Estable".

La calificación "BBB+py" asignada refleja un perfil de negocios "Adecuado" y una posición financiera "Intermedia".

El perfil de negocios "Adecuado" responde a la estrategia de la compañía. Esta refleja su posición competitiva dentro de los productos de mayor relevancia, sin contratos de exclusividad en casi la totalidad de su portafolio, un buen manejo de inventarios frente a los niveles creciente de actividad, junto con una gran diversificación de productos y canales de ventas, pero limitada en clientes en términos de facturación y ventas a crédito. A su vez, considera riesgos inherentes a la industria, con altas necesidades y requerimientos de capital de trabajo, y exposición a tipo de cambio y a costos de envíos e importación.

La posición financiera "Intermedia" se fundamenta en los razonables niveles de rentabilidad y liquidez de la compañía, lo que considera la intensa competitividad presente en la industria. Por otra parte, incorpora el grado de volatilidad y déficit presente en la generación de flujos, una caja operacional influenciada por la gestión de inventarios y un endeudamiento y coberturas de carácter intermedio.

IAPP, fundada en 2016, se dedica a la importación y comercialización de insumos agrícolas, automotrices y artículos de ferretería, con un portafolio de más de mil referencias. A partir de 2024, incorporó la fabricación de herramientas livianas. Su modelo de ventas se basa en atención directa a clientes, vía telefónica o presencial.

En los últimos periodos analizados, la compañía ha presentado una tendencia al alza en sus ingresos operacionales, con un crecimiento promedio del 70,7% entre los años 2020 y 2024, pasando desde los Gs.18.634 millones hasta los Gs.131.515 millones. Dicho incremento se explica, principalmente, por la evolución de los ingresos por lubricantes, fertilizantes y artículos de ferretería. Este último, consistente con la incorporación desde 2024 de su línea industrial de fabricación de herramientas metálicas livianas, aportando al volumen de ventas y al margen neto. En línea con lo anterior, los costos han presentado un aumento, dado que el 85% de la estructura proviene de costos de mercadería vendida; no obstante, se aprecia un adecuado traspaso al precio final, lo que ha permitido a la compañía mantener márgenes con un relevante grado de estabilidad. Así, el margen Ebitda promedia un 8,9% entre 2020 y 2024.

Durante los primeros seis meses de 2025, los ingresos operacionales exhibieron un crecimiento del 36,9%, situándose en los Gs.53.120 millones; mientras que los costos y gastos operacionales evidenciaron un alza del 35,7% respecto a junio de 2024. Lo anterior resultó en una generación de Ebitda Gs.7.287 millones, cifra relevantemente superior a la registrada a junio de 2024 (Gs.5.034 millones), alza asociada a un mayor nivel de actividad.

La generación de flujo de caja neto operacional ajustada de intereses (FCNOA) refleja un comportamiento deficitario histórico entre 2022 a 2024, con un resultado positivo de Gs.9.004 millones a junio de 2025, incrementándose respecto de los -$10.872 millones de junio de 2024. Ello ha resultado en una capacidad de pago (medida a través del indicador FCNOA sobre deuda financiera) del 7,9% al cierre de junio 2025, sobre un promedio deficitario 2021 y 2024.

En cuanto a la estrategia de endeudamiento, la compañía ha considerado el financiamiento de sus requerimientos de inversión y capital de trabajo a través de terceros, lo que ha resultado en una tendencia creciente para el *stock* de obligaciones financieras. En efecto, el *stock* de deuda financiera ha presentado una evolución en línea con la política de manejo de inventarios de la entidad y con la incorporación de activos presentada en 2024, aumentando de los Gs.795 millones al cierre de 2021 a los Gs.106.331 millones a diciembre de 2024.

Los ratios de cobertura han presentado un comportamiento mucho más presionado desde 2024, asociado mayoritariamente al mayor nivel de deuda financiera. En particular, el ratio de deuda financiera neta ajustada sobre Ebitda ajustado, que había promediado las 0,4 veces entre 2021 y 2023, alcanzó las 5,1 veces a diciembre de 2024 y 4,3 veces a junio de 2025.

TENDENCIA: ESTABLE

ESCENARIO BASE: Feller Rate espera, que durante los próximos periodos, la compañía comience a rentabilizar el crecimiento exhibido en el último tiempo, lo cual debería permitir una mejora en la generación de flujos operacionales. En particular, se espera que IAPP disminuya su nivel de endeudamiento financiero y que su indicador de deuda financiera neta ajustada sobre Ebitda se mantenga en la categoría asignada.

ESCENARIO DE BAJA: Podría ocurrir en caso de un deterioro del indicador de deuda financiera neta ajustada sobre Ebitda ajustado por sobre los rangos actuales, ante un escenario económico adverso o un deterioro en la cartera de clientes que lleve a una merma en la generación operacional de la compañía.

ESCENARIO DE ALZA: Podría ocurrir en caso de una mejora en los indicadores de cobertura de forma estructural. Además, considera la mantención de una buena calidad de la cartera crediticia, en conjunto con una mayor estabilidad en la generación flujos operacionales, que permita mantener una buena posición de liquidez.

EQUIPO DE ANÁLISIS

Nicolás Martorell – Analista principal y Director Senior

Esteban Sánchez – Analista secundario

Felipe Pantoja – Analista secundario

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