

FELLER RATE CONFIRMA EN “A-py” A LOS BONOS DEL PROGRAMA DE EMISIÓN GLOBAL G1 DE INCADE. LA TENDENCIA ES “FUERTE (+)”.

2 NOVEMBER 2023 - ASUNCIÓN, PARAGUAY

Feller Rate ratifica la clasificación en “A-py” de los bonos del Programa de Emisión Global G1 de INCADE S.A.E. A su vez, cambia la tendencia de “Estable” a “Fuerte (+)”.

La calificación “A-py” asignada a la solvencia y al programa de emisión de bonos de INCADE S.A.E. responde a un Perfil de Negocios considerado “Adecuado” y una Posición Financiera calificada en “Satisfactoria”.

La Universidad Americana (UA) tuvo su origen en 1994, con su primera sede en Asunción, a partir del Instituto de Capacitación y Desarrollo Empresarial INCADE (Instituto Superior de Capacitación y Desarrollo Empresarial).

Actualmente, la entidad cuenta con 3 sedes, luego de su expansión hacia el interior del país, en Ciudad del Este y Encarnación. Posee alrededor de 20.000 estudiantes y una oferta de 15 carreras profesionales en modalidad presencial y 24 carreras impartidas en modalidad virtual, mientras que destacan 15 programas de maestrías en formato presencial y otros 7 en formato virtual.

Los ingresos consolidados de la UA son relativamente estables, favorecidos por una buena evolución de la demanda, en conjunto con aranceles relativamente altos.

Durante 2023 se ha observado un buen desempeño operacional, de la mano del crecimiento que la entidad ha tenido en modalidad virtual. Así, a junio de 2023, la universidad alcanzó ingresos consolidados por Gs.68.678 millones mostrando un aumento del 37,8% respecto a junio de 2022.

A igual fecha, la generación de Ebitda exhibe un crecimiento considerable de 71,2% respecto a junio 2022, alcanzando los Gs.13.479 millones, junto con un margen Ebitda de un 33,6%, sobre el 27,0% observado en junio 2022. Este aumento en la generación de Ebitda responde, principalmente, a un mayor crecimiento en los ingresos, de un 37,8%, sobre el crecimiento de los costos y gastos, los cuales, sin considerar la depreciación, tuvieron un aumento del 14,9% respecto a junio de 2022.

La sociedad realizó la inscripción de su primer programa de emisión global de bonos corporativos durante 2021, denominado G1, a partir del cual se colocaron bonos por un monto total de Gs.152.000 millones, con plazos entre 1 y 10 años. Los fondos obtenidos a partir de la colocación fueron utilizados para la reestructuración de la deuda, reemplazando la que mantenía con Banco Continental, con el propósito de reestructurar el calendario de amortizaciones.

Al cierre de 2022, la entidad mostró un nivel de endeudamiento financiero ajustado de 1,4 veces, levemente superior a lo registrado en 2021, mientras que, a junio de 2023, este indicador disminuyó hasta las 0,8 veces. Por otro lado, al segundo trimestre de 2023, la empresa exhibió una cobertura de deuda financiera neta ajustada sobre Ebitda de 2,6 veces, inferior a las 3,7 veces al cierre de 2022, y mostró una cobertura de gastos financieros de 2,3 veces, considerablemente inferior a las 11,0 veces al cierre de 2022.

Entre los resguardos asociados al programa de emisión destaca la presencia de dos fideicomisos: Fideicomiso de Garantía Inmobiliaria, con el objeto de garantizar la emisión de bonos en el mercado de valores y que considera un Patrimonio Autónomo que está constituido por garantías reales, con la entrega de propiedades en garantía; y Fideicomiso de Flujos Efectivos, con el objeto de actuar como fuente de pago de los vencimientos de los bonos emitidos en el mercado de valores.

	CLASIFICACIÓN	PERSP.
Solvencia		
Oct-23	A-py	Fuerte (+)
Oct-22	A-py	Estables
Bonos		
Oct-23	A-py	Fuerte (+)
Oct-22	A-py	Estables

En tanto la liquidez de la compañía, con la información al 30 de junio de 2023, está evaluada en "Robusta", considerando la presencia de caja y equivalentes ajustada por Gs.17.566 millones y una generación de flujos que en términos anuales en torno a los Gs.42.432 millones.

TENDENCIA: FUERTE (+)

El cambio de tendencia responde al fortalecimiento de la capacidad de generación que ha presentado la entidad en los últimos años, acorde con el crecimiento registrado en los niveles de matrícula, la alta y estable permanencia y la mantención de aranceles por sobre lo evidenciado en la industria. Esto, en conjunto con la implementación de una política de desapalancamiento -tras un máximo de endeudamiento en el año 2019- han permitido una mejoría de los principales indicadores de cobertura.

ESCENARIO DE ALZA: Se podría gatillar ante la mantención de indicadores de cobertura en línea con lo presentado en el último periodo evaluado. En particular, en el caso de que Incade presente una razón de deuda financiera neta sobre Ebitda de entre 2,5 veces a 3,5 veces, de forma estructural.

ESCENARIO DE ESTABILIZACIÓN: Se podría gatillar ante un cambio adverso en las condiciones de mercado o políticas financiera más agresivas que resulten en un deterioro estructural de los principales indicadores crediticios.

EQUIPO DE ANÁLISIS:

- ⦿ Carolina Ruedlinger E. – Analista principal
- ⦿ Esteban Sánchez Ch. – Analista secundario
- ⦿ Nicolás Martorell P. – Director Senior

Contacto: José Manuel Escalona - Tel. 56 2 2757 0400