

	CLASIFICACIÓN	PERSP.
Solvencia		
Nov-25	Apy	Estables
Nov-24	Apy	Estables
Bonos		
Nov-25	Apy	Estables
Nov-24	Apy	Estables

FELLER RATE CONFIRMA EN “Apy” LA CALIFICACIÓN DE LOS BONOS DEL PROGRAMA DE EMISIÓN GLOBAL DE INCADE. TENDENCIA “ESTABLE”.

4 NOVEMBER 2025 - ASUNCIÓN, PARAGUAY

Feller Rate ratifica en “Apy” la calificación de los bonos del Programa de Emisión Global G1 de INCADE S.A.E. La tendencia de la calificación es “Estable”.

La calificación “Apy” asignada refleja un perfil de negocios “Adecuado” y una posición financiera “Satisfactoria”.

El perfil de negocios “Adecuado” incorpora un aumento sostenido en el número de matrículas en los últimos períodos, impulsado por el fortalecimiento de la modalidad virtual, la que actúa como motor principal del pregrado y tiende a concentrar el mix por segmento y formato. Parte de su estrategia también se enfoca en la expansión a través de “puntos de contacto” para captar alumnos en todo el territorio, reforzando la lógica de escala del negocio digital, y desplazando el peso relativo de la infraestructura física hacia mayores inversiones en marketing y capacidades tecnológicas. Esta dinámica, junto con aranceles por encima del promedio de la industria, sostiene una posición competitiva relevante dentro de su industria.

La posición financiera “Satisfactoria” refleja indicadores crediticios acordes con la clasificación, una adecuada capacidad de generación de flujo operacional y márgenes operativos. Lo anterior se sustenta en el manejo eficiente de la cobranza, las cuentas por cobrar y las necesidades de capital de trabajo inherentes a su industria. Además, incorpora la estabilización del nivel de endeudamiento desde el año 2023, junto con la existencia de un Fideicomiso de Garantía Inmobiliaria y un Fideicomiso de Flujo de Efectivo como resguardos asociados al programa de emisión. La entidad mantiene, asimismo, una posición de liquidez calificada en “Robusta”.

La Universidad Americana (UA) se originó en 1991, 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 30 carreras profesionales en modalidad presencial y 66 carreras impartidas en modalidad virtual, mientras que destacan 11 programas de maestrías en formato presencial y otros 7 en formato virtual.

A diciembre de 2024, los ingresos de la Universidad Americana alcanzaron los Gs.170.123 millones, mostrando un avance del 15,1% con respecto al cierre del año anterior. Ello, según su peso relativo, proviene por una mayor recaudación en el segmento de pregrado (con un aumento del 18,9% anual), seguido por postgrado (3,4% anual) y cursos a funcionarios (SP) con -34,0% anual. A junio de 2025, la universidad generó ingresos por Gs.85.590 millones, registrando un aumento del 10,1% con respecto a junio de 2024, lo cual se encuentra asociado a un incremento en alumnos en los principales focos de la entidad y un mayor arancel promedio (2,9% en la cuota promedio del pregrado y 3,7% en postgrado).

A igual fecha, los gastos de administración y ventas siguieron la misma tendencia que en periodos anteriores, con un avance del 21,1%, mientras que los costos por servicios de enseñanza disminuyeron un 2,7%. Este aumento se debe principalmente a un mayor gasto en publicidad y promociones (18,0%), y en retribuciones a personal y cargas sociales (7,0%, principalmente académicos). Eso último guarda relación con la estrategia de la entidad de potenciar su nivel de actividad.

Consecuentemente, la generación de Ebitda aumentó un 12,8% interanual, hasta llegar a los Gs.25.896 millones (Gs.22.956 millones a junio de 2024), y el margen Ebitda subió a un 30,3% (29,5% a junio 2024), pero manteniéndose en torno al promedio histórico de 29%.

A raíz de la fusión en 2021, la base patrimonial de la empresa llegó a Gs.129.965 millones. Luego, en 2022, disminuyó en un 19,3%, recuperándose en 2024 hasta alcanzar los Gs.137.220 millones.

Cabe destacar que la utilidad entre 2022 y 2024 fue deficitaria, principalmente debido a efectos contables asociados a la amortización de la plusvalía por la consolidación de las empresas con INCAD S.A.E, esperándose que 2024 sea su último periodo negativo.

A junio de 2025, el patrimonio alcanzó Gs.152.031 millones (+0,6% interanual), debido a las utilidades del periodo.

El endeudamiento financiero neto ajustado en 2022 alcanzó su máximo, situándose en las 1,4 veces. Desde entonces, considerando los efectos en el patrimonio previamente descritos y que el stock de deuda se ha mantenido estable en los últimos tres períodos, se redujo a 0,6 veces en junio de 2025.

Los indicadores de cobertura se vieron influenciados por el constante crecimiento en la generación de Ebitda y una estabilización en el stock de deuda registrado hasta el primer semestre de este año.

En particular, el ratio de deuda financiera neta ajustada sobre Ebitda ha mostrado una tendencia a la baja, pasando desde las 6,9 veces en 2020 hasta las 1,7 veces a junio de 2025 (2,0 veces a diciembre de 2024). Asimismo, el Ebitda sobre gastos financieros pasó desde las 2,3 veces en 2022 hasta las 3,6 veces en 2024, siendo de 3,8 veces a junio de 2025.

La liquidez de la UA, con la información al 30 de junio de 2025, está evaluada en "Robusta", considerando la presencia de caja y equivalentes ajustada por Gs.54.246 millones y una generación de flujos, en términos anuales, en torno a los Gs.29.897 millones. En contrapartida, considera la ausencia de vencimientos financieros de capital en el corto plazo e intereses por Gs.12.938 millones, entre otros usos.

TENDENCIA: ESTABLE

ESCENARIO BASE: Feller Rate espera que se mantenga la posición competitiva de la UA y, a su vez, que la generación de flujos operacionales continúe cubriendo sus gastos operativos y el servicio de su deuda, conservando una posición de liquidez clasificada, al menos, en "Satisfactoria".

Asimismo, este escenario contempla la ejecución de un plan de inversiones centrado en el crecimiento en la modalidad virtual. Esto se daría en conjunto con el crecimiento en matrículas, traducándose en una mayor generación de Ebitda en el mediano plazo.

ESCENARIO DE BAJA: Se podría dar ante una menor rentabilidad en los próximos periodos, que genere un deterioro en sus indicadores de cobertura de forma estructural por sobre lo estimado en el escenario base.

ESCENARIO DE ALZA: Se considera poco probable en el corto plazo ante la reciente alza.

Contacto: Paloma Iturrieta - Tel. 56 2 2757 0400