	CLASIFICACIÓN	PERSP.
Solvencia		
30-10-26	Apy	Fuerte (+)
3-11-25	Apy	Estables
Bonos		
30-10-26	Apy	Fuerte (+)
3-11-25	Apy	Estables

FELLER RATE CONFIRMA EN "Apy" LA CALIFICACIóN DE INCADE Y ASIGNA TENDENCIA "FUERTE (+)".

3 NOVIEMBRE 2026 | ASUNCIÓN, PARAGUAY

Feller Rate ratificó en "Apy" la calificación de los bonos del Programa de Emisión Global G1 de INCADE S.A.E. La tendencia de la calificación fue modificada desde "Estable" a "Fuerte (+)".

La calificación "Apy" asignada a INCADE refleja un perfil de negocios calificado en "Adecuado" y una posición financiera categorizada en "Satisfactoria".

El perfil de negocios "Adecuado" considera el crecimiento sostenido de las matrículas, impulsado principalmente por la modalidad virtual, en línea con la estrategia de expansión geográfica mediante el desarrollo de puntos de contacto a nivel nacional. Este modelo favorece una mayor escala y cobertura sin requerir un crecimiento equivalente de la infraestructura física, concentrando las inversiones principalmente en marketing y capacidades tecnológicas. Lo anterior sustenta una posición competitiva relevante, aunque condicionada por aranceles superiores al promedio de la industria y por las exigencias propias de un mercado altamente competitivo. En contrapartida, considera su participación en una industria sensible al ciclo económico y expuesta a cambios regulatorios.

La posición financiera "Satisfactoria" refleja la evolución favorable de los indicadores crediticios, una adecuada generación de flujos operacionales y márgenes relativamente estables, apoyados por una eficiente gestión del capital de trabajo. Asimismo, incorpora la disminución de los niveles de endeudamiento y 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). La entidad cuenta con tres sedes en Paraguay –Asunción, Ciudad del Este y Encarnación– y alrededor de 25.000 estudiantes. Su oferta académica comprende 29 carreras presenciales y 70 virtuales, de las cuales 21 presenciales (11 de grado y 10 de posgrado) y 11 virtuales (10 de grado y una de posgrado) cuentan con acreditación de la ANEAES.

Al primer semestre de 2026, la universidad registró ingresos por Gs.87.876 millones, lo que representa un incremento de 2,7% respecto de junio de 2025. Esta evolución se explica principalmente por el mayor arancel promedio ponderado por matrícula, aumentando un 11,5% en pregrado y un 19,9% en posgrado, mientras que la matrícula total informada creció en ambas modalidades, con alzas de 20,9% en presencial y 10,0% en virtual.

A igual fecha, los costos por servicios y gastos de administración y ventas crecieron un 3,1%, principalmente por mayores costos de mantenimiento, remuneraciones administrativas y costos varios (6,7%), mientras que los gastos se mantuvieron estables (0,1%). Lo anterior se encuentra en línea con la estrategia de la entidad de potenciar su nivel de actividad.

La generación de Ebitda presentó una variación interanual de 0,5%, situándose en Gs.26.023 millones a junio de 2026, frente a Gs.23.208 millones en igual período del año anterior. Por su parte, el margen Ebitda alcanzó 29,6%, por debajo del 30,3% registrado en junio de 2025, aunque en línea con su promedio histórico de 29%.

A junio de 2026, el patrimonio se situó en Gs.153.291 millones, con un crecimiento interanual de 0,8%, explicado principalmente por las utilidades generadas durante el período.

Desde el máximo de 1,4 veces registrado en 2022, el endeudamiento financiero neto ajustado ha mostrado una mejora progresiva, alcanzando 0,6 veces a junio de 2026. Lo anterior se explica por una mayor base patrimonial, en un escenario de relativa estabilidad del stock de deuda durante los últimos períodos.

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 2026 (1,7 veces a diciembre de 2025). En tanto, el indicador de Ebitda sobre gastos financieros presentó una tendencia decreciente, pasando de 9,0 veces en 2021 a 3,7 veces en 2025, nivel que se mantuvo a junio de 2026. Lo anterior responde principalmente al incremento de los gastos financieros, asociado a la emisión de bonos y las nuevas series, pese a la tendencia creciente del Ebitda desde 2020.

TENDENCIA: FUERTE (+)

El cambio de tendencia desde "Estable" a "Fuerte (+)" responde al fortalecimiento observado en el perfil financiero de la entidad, reflejado en una favorable evolución de la generación de Ebitda, de los niveles de endeudamiento y una mejora de los indicadores de cobertura. Asimismo, la evaluación considera la mantención de una posición competitiva relevante y una adecuada generación de flujos operacionales, que le permite cubrir sus requerimientos operativos y el servicio de la deuda, manteniendo una posición de liquidez calificada en "Robusta".

Lo anterior se encuentra apoyado por la progresiva rentabilización de las inversiones realizadas para fortalecer la modalidad virtual y por el sostenido crecimiento de las matrículas, factores que podrían continuar favoreciendo la generación operacional durante los próximos períodos.

ESCENARIO DE ALZA: Podría materializarse ante una consolidación del fortalecimiento del perfil financiero, reflejada en una reducción estructural de los niveles de endeudamiento y una mejora sostenida de los indicadores de cobertura.

ESCENARIO DE ESTABILIZACIÓN: Podría producirse ante una menor rentabilidad o generación operacional respecto de lo esperado, que limite la mejora de los indicadores crediticios o genere un deterioro estructural de las coberturas y/o del endeudamiento respecto de los niveles contemplados en el escenario base.

Contacto: José Manuel Escalona - 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