

	Oct. 2025	Oct. 2026
Solvencia	BBB+py	BBB+py
Tendencia	Estable	Estable

* Detalle de calificaciones en Anexo

INDICADORES RELEVANTES			
	2024	2025	Jun. 26
EBITDA	12.418	15.278	5.743
Margen Operacional	9,0%	12,3%	10,8%
Margen Bruto	15,4%	16,2%	16,0%
Margen Ebitda	9,4%	12,9%	10,8%
Endeudamiento total	1,6	1,4	0,9
Endeudamiento fin.	1,5	1,3	0,8
Endeudamiento fin Aj.	0,9	0,9	0,5
Ebitda / Gastos Fin.	3,8	2,4	2,2
Deuda Fin. / Ebitda	8,6	7,0	4,8
Deuda Fin. Aj/ Ebitda	5,3	4,6	3,3
Deuda Fin. Neta / Ebitda	8,5	7,0	4,8
Deuda Fin. Neta Aj / Ebitda	5,2	4,5	3,3
FCNOA / Deuda Fin.	-10,8%	7,1%	-2,2%

(*) Cifras e indicadores anualizados donde corresponda

PERFIL DE NEGOCIOS: ADECUADO					
Principales Aspectos Evaluados	Débil	Vulnerable	Adecuado	Satisfactorio	Fuerte
Posición mercado en principales productos comercializados					
Exclusividad en gran mayoría de marcas-proveedores con contratos					
Amplia diversificación de productos					
Concentración de clientes en términos de facturación					
Gestión de cartera y manejo de inventarios					
Industria competitiva, intensiva a capital de trabajo y relativamente expuesta al ciclo económico					
Exposición a la evolución en el tipo de cambio y costos de envío					
Diversificación de canales de venta					
Diversificación de clientes					
Red de distribución en torno a principales urbes del país					

POSICIÓN FINANCIERA: INTERMEDIA					
Principales Aspectos Evaluados	Débil	Ajustada	Intermedia	Satisfactoria	Sólida
Rentabilidad					
Generación de flujos					
Endeudamiento					
Coberturas					
Liquidez					

Analista: Isidora Santander Díaz
isidora.santander@feller-rate.com

FUNDAMENTOS

La calificación “BBB+py” asignada a la solvencia de Investigaciones Agropecuarias Paraguay S.A. (IAPP) refleja un perfil de negocios calificado en “Adecuado” y una posición financiera calificada en “Intermedia”.

El perfil de negocios “Adecuado” responde a la estrategia de la compañía, la cual 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 de actividad, y 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 con 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 otro lado, incorpora el grado de volatilidad y déficit presente en la generación de flujos, de 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. Desde 2024, la compañía incorporó la fabricación de herramientas livianas, cuya comercialización se realiza mediante la atención directa de clientes, principalmente a través de canales telefónicos y presenciales.

En los últimos periodos analizados, la compañía ha presentado una tendencia al alza en sus ingresos operacionales, con un crecimiento promedio del 54,6% entre los años 2020 y 2025, pasando desde los Gs. 18.634 millones hasta los Gs. 118.608 millones. Dicho incremento se explicaría principalmente por la evolución de los ingresos por lubricantes, fertilizantes y artículos de ferretería. Este último es consistente con la incorporación desde 2024 de su línea industrial de fabricación de herramientas metálicas livianas, aportando a volumen de ventas al margen neto. En línea con lo anterior, los costos han aumentado, dado que el 85% de la estructura proviene de costos de mercadería vendida; no obstante, se aprecia un adecuado traspaso a precio final, lo que ha permitido mantener los márgenes de la compañía con un relevante grado de estabilidad. Así, el margen Ebitda promedió un 9,6% entre 2020 y 2025.

A junio de 2026, los ingresos alcanzaron los Gs. 53.371 millones, presentando un leve crecimiento del 0,5% con respecto a igual periodo. En tanto, los costos operacionales aumentaron un 3,0% y los gastos de administración y venta un 21,2%, presionando los márgenes de la compañía. En este contexto, el Ebitda alcanzó los Gs. 5.743 millones, registrando una disminución interanual de 21,2%. Así, el margen Ebitda se situó en 10,8% (13,7% a junio de 2025).

En cuanto a la generación de flujo de caja neto operacional ajustada de intereses (FCNOA), esta refleja un comportamiento deficitario histórico entre 2022 a 2024, mejorando en el último periodo con un resultado positivo de Gs. 7.531 millones al cierre de 2025 y de Gs. 7 millones a junio de 2026.

Ello, ha resultado en una capacidad de pago (medida a través del indicador: FCNOA sobre deuda financiera) que alcanzo un 7,1% al cierre de 2025. No obstante, a junio de 2026, dicho indicador volvió a terreno deficitario, situándose en un -2,2%.

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.

A junio de 2026, la deuda financiera alcanzó Gs. 65.902 millones, disminuyendo respecto de diciembre de 2025 por la cancelación de la deuda asociada al proyecto inmobiliario de La Paloma y

Katueté. No obstante, excluyendo este efecto, la deuda financiera aumentó un 11,9%, principalmente por las colocaciones realizadas bajo el Programa de Emisión Global G3.

Los ratios de cobertura han presentado un comportamiento presionado desde 2024, asociado a las necesidades de financiamiento de capital de trabajo. En particular, el ratio de deuda financiera neta ajustada sobre Ebitda pasó de un promedio de 0,5 veces entre 2021 y 2023, a alcanzar las 5,2 veces a diciembre de 2024 y 4,5 veces a diciembre de 2025, mejorando a 3,3 veces a junio de 2026.

A junio de 2026, IAPP cuenta con una posición de liquidez calificada en "Ajustada". Ello, incorpora una política y estructura de endeudamiento enfocada en el financiamiento de capital de trabajo operativo, con importantes requerimientos de refinanciamiento.

TENDENCIA: ESTABLE

ESCENARIO BASE: Feller Rate espera que la compañía logre sostener la mejora observada en sus métricas de cobertura y endeudamiento. Para ello, será relevante la evolución de la generación de flujo de caja operacional y el manejo de las necesidades de capital de trabajo, de forma que la mejora observada durante el primer semestre se consolide y permita mantener las métricas crediticias en niveles consistentes con la categoría asignada.

ESCENARIO DE ALZA: Podría ocurrir en caso de una mejora en los indicadores de cobertura de forma estructural sobre el escenario base. Además, considera la mantención de una buena calidad de la cartera crediticia, en conjunto con una mayor estabilidad en la generación flujos operacionales manteniendo una buena liquidez.

ESCENARIO DE BAJA: Podría ocurrir en caso de un deterioro del indicador de deuda financiera neta ajustada sobre Ebitda ajustado 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.

FACTORES SUBYACENTES A LA CALIFICACIÓN

PERFIL DE NEGOCIOS: ADECUADO

- Amplia diversificación de productos y canales de venta, concentrados en lubricantes.
- Acotados niveles de morosidad con alta cantidad de clientes.
- Industria exportadora expuesta a la evolución en el tipo de cambio y costos de transporte.
- Red de distribución en torno a principales urbes del país.
- Industria altamente competitiva e intensiva en capital de trabajo, con exposición al ciclo económico.

POSICIÓN FINANCIERA: INTERMEDIA

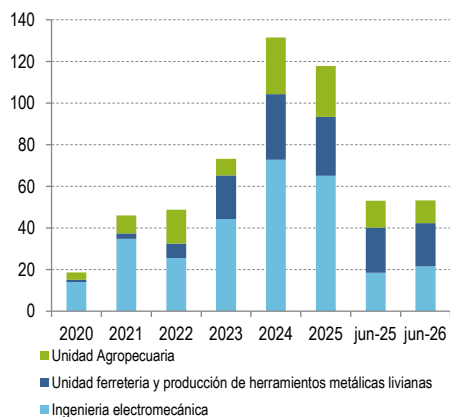
- Alza de ingresos ante estrategia de crecimiento, con márgenes estables.
- Generación interna de flujos expuesta a gestión de inventarios con comportamiento deficitario.
- Indicadores de endeudamiento y cobertura más presionados desde 2024 en comparación a su historia.
- Posición de liquidez calificada como "Ajustada".

ESTRUCTURA DE PROPIEDAD

La propiedad de IAPP se distribuye en el Sr. Saúl Ríos Ramírez, con el 98% de participación accionaria, mientras que el 2% restante corresponde a la Sra. Carina Gabriela Almada Flor.

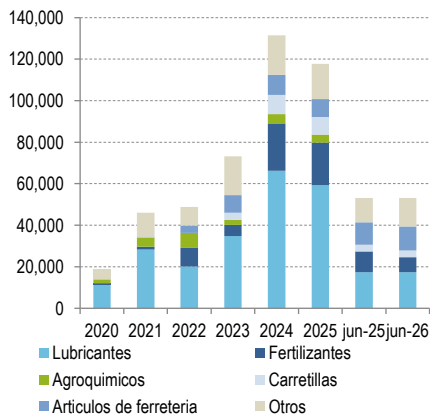
VENTAS POR SEGMENTOS DE NEGOCIOS

Cifras en miles de millones de guaraníes



VENTAS CONCENTRADAS EN LUBRICANTES Y FERTILIZANTES

Cifras en miles de millones de guaraníes



Fuente: elaboración propia en base a información recibida de la compañía.

PERFIL DE NEGOCIOS

ADECUADO

Investigaciones Agropecuarias Paraguay S.A. (IAPP) fue constituida en 2016, acumulando diez años de trayectoria en el mercado local.

La compañía se dedica a la importación, suministro y comercialización de insumos agrícolas y automotrices, dentro de los que destacan fertilizantes, lubricantes, líquidos engrasantes, defensivos agrícolas, piezas y repuestos para automóviles, tractores y camiones. Asimismo, participa en la distribución de artículos de ferretería, con un portafolio superior a mil referencias de reconocidas marcas, incluyendo productos de plomería, electricidad, construcción y otros. Desde 2024 se desempeña en la fabricación de herramientas livianas bajo producción propia.

Las ventas se realizan a través de vendedores ya sea en forma telefónica o presencial en el negocio del cliente, lo cual implica la ausencia de tiendas de retail para la venta de los productos.

VENTAS CONCENTRADAS EN LUBRICANTES, PERO CON BUEN GRADO DE DIVERSIFICACIÓN

El foco histórico del negocio de la compañía es la comercialización de lubricantes. Estos, han representado históricamente en torno al 50% de los ingresos consolidados, seguidos de fertilizantes que ha variado entre un rango de un 15% a 20% de los ingresos. A junio de 2026, los lubricantes representaron un 33% de los ingresos, mientras que los fertilizantes alcanzaron un 14%.

Con todo, destacan tres segmentos, los cuales han mantenido los últimos periodos un adecuado balance con respecto a los ingresos:

— INGENIERIA ELECTROMECAÁNICA

La Unidad de Ingeniería Electromecánica comprende principalmente la comercialización de lubricantes, fluidos, aceites, refrigerantes, repuestos e insumos para automotores, maquinarias industriales y agrícolas, además de actividades de fabricación vinculadas con partes y componentes para silos y determinados equipamientos.

Dentro de su portafolio destacan productos de alta rotación, especialmente lubricantes y repuestos, que constituyen el principal motor de ingresos de la unidad. La compañía comercializa marcas reconocidas como como Valvoline, Castrol, Shell, Lubrax, Husqvarna, Octana, Unitruck, Vargas y Motul, entre otras.

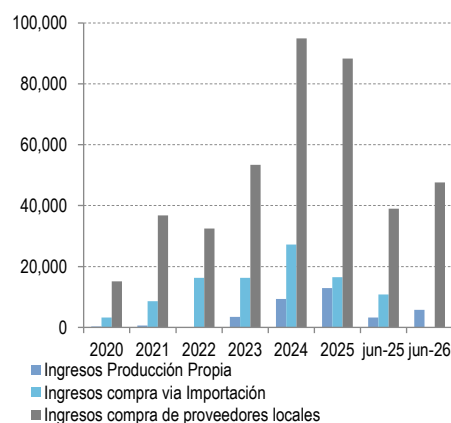
En particular, los lubricantes concentran el 91,2% de las ventas de la unidad, evidenciando una elevada concentración de la generación de ingresos en esta categoría. Adicionalmente, la unidad comercializa filtros de combustible, aire y aceite, junto con piezas y partes asociadas a rodados, suspensión y sistema de frenos, principalmente destinadas a mantenimientos periódicos.

En términos de participación dentro de la compañía, entre 2017 y 2021 la unidad de Ingeniería Electromecánica representó el 71% de las ventas, participación que disminuyó a un promedio de 56% entre 2022 y 2025, alcanzando un 41% a junio de 2026. Esta evolución evidencia una menor concentración de los ingresos de la compañía en esta unidad, consistente con una mayor participación relativa de otras líneas de negocio.

— UNIDAD FERRETERÍA Y PRODUCCIÓN DE HERRAMIENTOS METÁLICAS LIVIANAS

EVOLUCION DE LOS INGRESOS SEGÚN ORIGEN

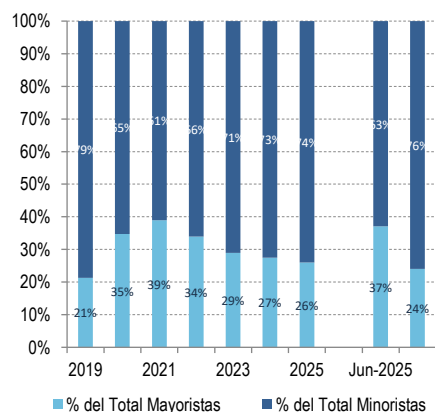
Cifras en millones de guaraníes



Fuente: elaboración propia en base a información enviada por la compañía.

DISTRIBUCIÓN DE VENTAS SEGÚN CANAL

Cifras en porcentaje (%)



Fuente: elaboración propia en base a información enviada por la compañía.

La Unidad de Ferretería comprende artículos de ferretería y herramientas, incluyendo productos de fabricación propia de herramientas metálicas livianas. Su oferta atiende una demanda diversificada proveniente de hogares, talleres, industrias, construcción y actividades agrícolas y pecuarias.

Durante 2023 incorporó su planta propia de fabricación de herramientas metálicas livianas, destinadas a distintos segmentos: hogar, talleres mecánicos, carpintería, industria, agricultura, ganadería, avicultura y construcción.

El catálogo abarca productos clásicos de ferretería —como carretillas, palas, azadas, machetes y rastrillos— junto con artículos nacionales e importados de ferretería tradicional.

Esta unidad ha incrementado progresivamente su participación dentro de los ingresos de la compañía, pasando de representar un 6% en promedio entre 2017 y 2021, a un 24% entre 2022 y 2025 y un 39% a junio de 2026.

— UNIDAD AGROPECUARIA

La Unidad Agropecuaria concentra la comercialización de fertilizantes y otros insumos destinados a distintas actividades agrícolas, destinados a aplicaciones hortícolas, frutales y cultivos extensivos (soja, maíz, trigo, arroz, sorgo, chíca y sésamo).

El portafolio se complementa con coadyuvantes, emulsiones foliares de uso específico en horti-fruticultura, además de herbicidas, acaricidas, fungicidas, insecticidas y semillas. Dentro de esta línea, los fertilizantes constituyen el producto de mayor participación en las ventas.

Dentro de esta unidad, los fertilizantes constituyen el principal producto comercializado, representando en promedio de 74,9% entre los años 2022 y 2025, con una participación del 66,8% de las ventas a junio de 2026. Esta participación se ha incrementado significativamente respecto de años anteriores, cuando representaba el 16,9% de las ventas de la unidad entre 2017 y 2021. Lo anterior se explica, en parte, por la progresiva disminución de la participación de los agroquímicos dado el crecimiento de otros segmentos, perdiendo relevancia dentro del mix de productos, que paso de representar un 51,7% de las ventas entre 2017 y 2021 a un 16,2% en 2025, sin registrar ventas a junio de 2026.

En términos de participación, la unidad agropecuaria representó un 19% de las ventas en promedio entre 2017 hasta 2021, aumentando a 21% en promedio entre 2022 y 2025, participación que se mantuvo a junio de 2026.

— NEGOCIO INMOBILIARIO DE CARÁCTER PUNTUAL

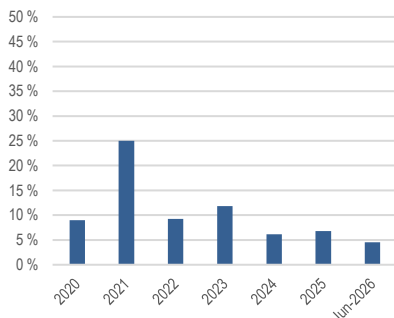
Durante el primer semestre de 2024, IAPP adquirió dos inmuebles en Katueté y La Paloma, destinados al desarrollo de un proyecto inmobiliario de carácter puntual. La operación contemplaba la comercialización de 112 lotes con ingresos estimados por aproximadamente US\$5,6 millones entre 2025 y 2029. No obstante, la operación asociada a ambos inmuebles quedo posteriormente sin efecto en su totalidad, por lo que dicho negocio no forma parte de las actividades actualmente desarrolladas por la compañía.

La cancelación de las operaciones tuvo su principal efecto contable en los Estados Financieros a marzo de 2026, periodo en el cual se reconoció la salida de los activos asociados al proyecto. A su vez, se eliminó la deuda de largo plazo mantenida con el Banco Río S.A.E.C.A por Gs. 47.883 millones a diciembre de 2025 (incluye capital e intereses), asociada al financiamiento de la adquisición de los inmuebles destinados al proyecto inmobiliario.

En términos crediticios, la cancelación de la operación implicó la eliminación de un proyecto que contemplaba una generación de ingresos adicional para la compañía, pero, a su vez, permitió reducir de manera significativa el nivel de endeudamiento financiero.

CONCENTRACIÓN DE CLIENTES EN TÉRMINOS DE INGRESOS

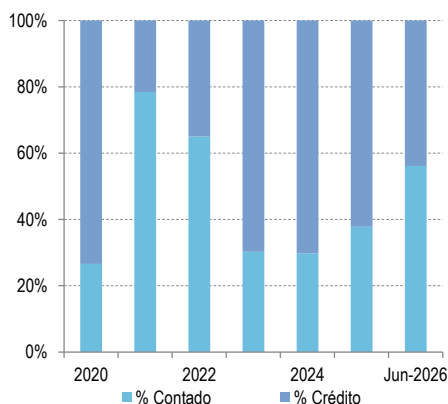
% Top 1



Fuente: elaboración propia en base a información enviada por la compañía.

VENTAS SEGÚN MODALIDAD DE PAGO

Cifras en porcentaje (%)



Fuente: elaboración propia en base a información enviada por la compañía.

ACOTADA POSICIÓN DE MERCADO EN PRINCIPALES LÍNEAS DE PRODUCTOS

El mercado objetivo de IAPP se concentra en estaciones de servicio, talleres mecánicos, lubricentros y consumidores finales vinculados a sus tres unidades de negocio, con cobertura a nivel nacional, abarcando el sector agrícola, industrial y comercial.

Actualmente, la compañía estima que atiende cerca del 2% del mercado local, y su estrategia se orienta a ampliar su base de clientes y profundizar la diversificación de sus líneas de negocio, manteniendo el crecimiento de sus actividades tradicionales y desarrollando nuevas oportunidades comerciales.

DISTRIBUCIÓN DE VENTAS CONCETRADAS EN EL CANAL MINORISTA CON UNA INTERMEDIA DIVERSIFICACIÓN DE CLIENTES

Desde el punto de vista de los canales de venta, la compañía diferencia entre Canal Mayorista (Ventas de lubricantes, Agro comerciales, Ferreterías mayoristas, Empresas Transportadoras, Industrias de Fertilizantes, Ferreterías y Productores agrícolas) y Canal minorista (Ferreterías pequeñas, Auto repuestos, Moto repuestos, Lubricentros, Empresas Transportadoras, Productores agrícolas, horticultores, Estaciones de servicios, Mueblerías, Materiales de construcción, Distribuidoras comerciales, Casa de electricidad y Particulares).

En consideración a lo anterior, las ventas de la compañía se encuentran enfocadas principalmente en el canal minorista, incrementando su participación desde el año 2020, con ventas correspondientes al 65,3% bajo este canal, hasta aumentar a un 74,0% al cierre de 2025 (76,0% a junio de 2026).

La compañía mantiene una alta cartera clientes, la que promedia por sobre los 2.100 por año, que se ha mantenido relativamente concentrada en términos de ingresos. A diciembre de 2025, los cinco y diez clientes representaron un 22,3% y 26% de las ventas respectivamente, participaciones que disminuyeron a un 16,2% y 20,7%, respectivamente, a junio de 2026.

En términos de concentración, el principal cliente representó, en promedio, un 11,3% de las ventas entre 2020 y 2025, con una mayor concentración en 2021, cuando alcanzó un 25,0%. A junio de 2026, el principal cliente representó un 4,5% de las ventas, manteniéndose en niveles inferiores a los observados durante los periodos analizados.

ALTA MODALIDAD A CRÉDITO DE CORTO PLAZO CON ADECUADA CALIDAD DE CARTERA DE CRÉDITO

En materia de comercialización, IAPP mantiene una política orientada principalmente a las ventas a crédito de corto plazo, modalidad que desde 2023, había concentrado la

mayor parte de las operaciones, representando un 70% del total en 2023 y 2024 y un 62% durante 2025. Durante el primer semestre de 2026 las ventas a crédito representaron un 32% de las operaciones, no obstante, se espera que siga en valores altos según la estrategia de la compañía.

La gestión de cuentas por cobrar se considera adecuada, reflejada en la ausencia de saldos vencidos superiores a 90 días. Este desempeño responde a las políticas de seguimiento y control implementadas por el departamento de cobranzas lo que le ha permitido mantener acotados niveles de morosidad. Dicho esto, IAPP SAE considera en mora a la cartera cuyo retraso supere los 30 días.

Las operaciones de crédito en su mayoría son con cheques diferidos por parte de los clientes, que pueden mantenerse en cartera hasta su vencimiento, utilizarse para atender obligaciones con proveedores o descontarse mediante las líneas bancarias disponibles. En el caso de descuentos de cheques y pagares en bancos la empresa cubre el riesgo factorizado en caso de que el cliente no pague y luego se realizan las gestiones de cobranzas con el cliente.

La compañía cuenta con un comité de crédito encargado de evaluar la documentación presentada por el área comercial para clientes que solicitan operar bajo esta modalidad. Con base en dicho análisis, se asigna una línea de crédito específica, dentro de la cual cada cliente debe mantener sus operaciones.

Cabe destacar que las provisiones se calculan por antigüedad de cartera, evaluadas trimestralmente.

Con respecto al crédito otorgado a clientes, como política se establece un límite del 25% del promedio de ingresos de los últimos 6 meses; en caso de productores agrícolas se tienen en cuenta otros criterios dependiendo del rubro al que pertenecen.

Respecto de lo anterior, en los últimos periodos analizados la cartera bruta de cuentas por cobrar de la compañía ha presentado una tendencia alcista, pasando de los Gs. 2.318 millones en 2021 hasta los Gs. 38.062 millones a junio de 2026.

A junio de 2026, la cartera al día representaba un 100% del total, cifra que se mantiene en todo el periodo analizado. A su vez, no existe cartera en mora ni en cobro judicial según datos entregados por la compañía. No obstante, la incidencia de las cuentas por cobrar en relación a los ingresos ha experimentado también una importante alza desde un 5,0% en 2021 hasta un 32,0% a junio de 2026.

MAYOR NIVEL DE INVENTARIOS INCREMENTA LOS REQUERIMIENTOS DE CAPITAL DE TRABAJO

La compañía sustenta su modelo comercial en la disponibilidad de un inventario amplio y diversificado, lo que le permite responder oportunamente a la demanda de clientes en los distintos segmentos que atiende. Su política de compras prioriza la adquisición en grandes volúmenes, obteniendo así mejores condiciones de negociación frente a proveedores y diferenciándose de la competencia.

En línea con el crecimiento de la operación, el inventario se ha incrementado significativamente en los últimos periodos, pasando de Gs. 3.572 millones en 2021 hasta Gs. 23.187 millones al cierre de 2025, en línea con la estrategia comercial de la compañía que considera tener una amplia diversificación de productos asociado a economías de escala.

PRINCIPALES INDICADORES DE LA CARTERA DE CUENTA POR COBRAR

Miles de millones de guaraníes

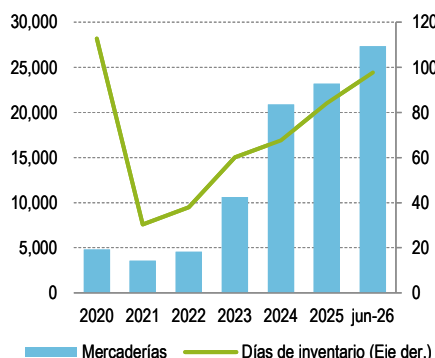
	2022	2023	2024	2025	Jun 26
Cuenta por cobrar aj.	4.205	15.124	37.238	36.162	38.062
Mora > 90 días					
Mora > 90 días / Ingresos					
Cuentas por cobrar aj / Ingresos	8,6%	20,7%	28,3%	30,5%	32,0%
Cob. Mora > 90 días					

Aj incluye cheque diferidos y mora a vencer.

Fuente: elaboración propia en base a información enviada por la compañía.

EVOLUCIÓN DEL INVENTARIO

Cifras en millones de guaraníes



Fuente: elaboración propia en base a información enviada por la compañía.

En conjunto con el crecimiento de la operación, el inventario se ha incrementado significativamente en los últimos periodos, pasando de Gs. 3.572 millones en 2021 hasta Gs. 23.187 millones al cierre de 2025, en línea con la estrategia comercial de la compañía que considera tener una amplia diversificación de productos asociado a economías de escala. Esto se ha reflejado también en una mayor permanencia de inventarios, cuyos días aumentaron desde 30,3 en 2021 hasta 84,0 en 2025.

Al cierre del primer semestre del año en curso el inventario alcanzó los Gs. 27.319 millones, con un índice de 97,7 días de inventario, el cual se encontraba asociado íntegramente a mercaderías.

Esta estrategia, sin embargo, implica una elevada dependencia del capital de trabajo, lo que hace relevante una administración cuidadosa de los niveles de inventario y su adecuada sincronización con el ritmo esperado de las operaciones.

OPERACIÓN DE LA COMPAÑÍA CON DIVERSOS PROVEEDORES, PERO SIN EXCLUSIVIDAD DE MARCAS

Cabe destacar que IAPP SAE no mantiene contratos de representación exclusiva de lubricantes, insumos o materias primas esenciales. Todas las operaciones corresponden a compras y ventas habituales bajo condiciones de mercado, sin obligaciones de exclusividad.

La compañía adopta una estrategia de diversificación de proveedores para cada línea de productos, lo que reduce significativamente la exposición a interrupciones en la cadena de suministro y asegura la disponibilidad continua de inventarios. Esta política permite mantener alternativas para los clientes, salvaguardando tanto la continuidad de ventas como la liquidez operativa, factores críticos en la gestión del capital de trabajo. Con todo, mantiene cerca de 32 proveedores al año.

En aquellas líneas donde no es viable contar con múltiples proveedores, la empresa establece acuerdos de representación exclusiva por zona o región. Esta práctica asegura el acceso prioritario al producto, protege la participación de mercado y mitiga riesgos asociados a la dependencia de un único proveedor.

LOGÍSTICA PROPIA LE PERMITE ABARCAR TODO EL PAIS

IAPP S.A.E. cuenta con propiedades propias estratégicamente ubicadas en Ciudad del Este. Su local en el km 11 concentra las funciones administrativas y logísticas, desde donde se gestionan las operaciones y se despachan los productos a los clientes. Adicionalmente, la compañía opera su planta industrial en el km 7, dedicada a la fabricación de herramientas, asegurando control directo sobre la producción y calidad de los productos.

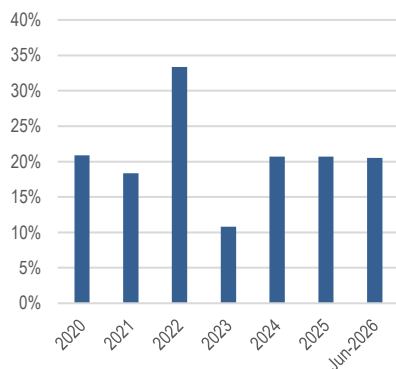
Las ventas se gestionan a través de vendedores, mediante atención telefónica, canales digitales o visitas presenciales, cuyos pedidos son posteriormente procesados y despachados desde el departamento de logística para la entrega a clientes. IAPP dispone así de una infraestructura logística que respalda su alcance a nivel nacional, sustentada en un esquema de reposición continua de inventarios. Este modelo se apoya en una flota propia de transporte, lo que le otorga flexibilidad y control sobre la distribución.

Para reforzar la trazabilidad y seguridad de las entregas, implementa un sistema de monitoreo satelital que permite supervisar en tiempo real el cumplimiento de los despachos. Asimismo, mantiene procedimientos de verificación de calidad y origen de los productos, orientados a minimizar riesgos de fallas en el suministro.

PARTICIPACIÓN EN INDUSTRIAS ALTAMENTE COMPETITIVAS, CON BAJAS BARRERAS DE ENTRADA Y EXPUESTA AL AGRO

INCIDENCIA DE LOS INGRESOS EN LA INDUSTRIA AGROPECUARIA

Cifras en porcentajes (%)



Fuente: elaboración propia en base a información enviada por la compañía.

Las industrias en las que participa la compañía están caracterizadas por ser altamente competitivas y por contar con presencia de diferentes actores tanto nacionales como multinacionales. Los productos asociados a la compañía poseen bajas barreras de entrada a eventuales competidores, existiendo, a su vez, múltiples sustitutos.

— BANCO CENTRAL DEL PARAGUAY PREVÉ UN CRECIMIENTO ANUAL DE LA ACTIVIDAD NACIONAL DEL 4,5% PARA EL AÑO 2026

Según cifras publicadas en el Informe de Cuentas Nacionales Trimestrales (CNT) del cuarto trimestre de 2025, elaborado por el Banco Central del Paraguay (BCP), la actividad nacional evidenció un crecimiento del 6,2% interanual en el cuarto trimestre del año, por lo que el crecimiento acumulado del PIB en 2025 se ubicó en 6,6%.

Ello se explica principalmente por el crecimiento acumulado de los sectores de servicios (6,3%), agricultura (10,5%), electricidad y agua (10,9%), manufactura (5,6%), construcción (6,2%), impuestos a los productos (5,0%) y ganadería, forestal, pesca y minería (6,0%).

Referente al sector agropecuario, la agricultura registró un crecimiento interanual de 20,8% en el cuarto trimestre de 2025 (con una variación acumulada de 10,5% al cierre del año), explicado principalmente por la producción récord de maíz y por los mayores niveles de producción de trigo, arroz y algodón; aunque atenuado por el menor nivel de producción de soja.

A igual fecha, el PIB sin agricultura y binacionales registró un crecimiento interanual de 5,3% y una variación acumulada de 6,3% al cierre de 2025, reflejando un dinamismo sostenido en actividades del sector terciario y del sector secundario.

Según las CNT correspondientes al primer trimestre de 2026, el PIB registró un crecimiento interanual de 5,8%, mientras que el PIB sin agricultura y binacionales aumentó 6,0%. Incidieron positivamente los servicios (6,6%), la agricultura (8,2%), la manufactura (6,0%), la construcción (5,6%), electricidad y agua (4,7%) y ganadería, forestal, pesca y minería (2,4%).

En particular, el desempeño de la agricultura en el primer trimestre fue explicado por una mayor producción prevista de soja, caña de azúcar, mandioca, poroto, girasol y tabaco, parcialmente compensada por menores niveles estimados de producción de maíz, algodón, sésamo y yerba mate.

Por su parte, el informe de Política Monetaria (IPoM) de junio de 2026, elaborado por el BCP, prevé para el año 2026 un crecimiento del PIB de 4,5%, explicado por expansiones esperadas en todos los sectores productivos, destacando el sector terciario (4,6%) y secundario (4,6%).

En línea con lo anterior, el crecimiento proyectado del sector terciario se sustenta en la expansión del comercio (3,5%) y de otros servicios (5,6%), dentro de los cuales se prevé un mayor dinamismo del transporte, en línea con la mejor producción agrícola; mientras que el crecimiento proyectado del sector secundario se apoya en el desempeño esperado de manufacturas (3,9%), construcción (3,5%) y electricidad y agua (7,4%).

Por su parte, el sector primario registraría una expansión más acotada (3,8%), en línea con el crecimiento previsto de agricultura (4,7%) y una expansión limitada de la ganadería (0,1%). La revisión al alza de la actividad agrícola responde principalmente a una producción récord esperada de soja, mientras que la menor proyección para la ganadería se asocia a un menor faenamiento previsto, en un contexto de retención de vientres para la recomposición del hato bovino.

A igual fecha, el PIB sin agricultura y binacionales crecería en un 4,5%, reflejando un dinamismo sostenido en actividades del sector terciario (servicios) y del sector secundario (manufacturas y construcción).

Por su parte, a cierre de 2026, el BCP proyecta que la inflación (IPC) alcance un 3,3%, inferior al 3,5% previsto en el IPoM anterior. Esta proyección se sustenta en una evolución más favorable de los precios de los bienes no energéticos; a agosto de 2026, la inflación interanual se ubicó en 1,5%.

Cabe destacar que las proyecciones del BCP se enmarcan en un escenario externo que continúa presentando focos de incertidumbre, asociados a tensiones geopolíticas y a eventuales cambios en condiciones financieras internacionales y precios de *commodities*, elementos que pueden afectar expectativas y flujos comerciales.

En el plano local, el riesgo para el crecimiento esperado de la actividad deriva principalmente de la situación climática que podría impactar en la producción agrícola y la generación de electricidad.

El sector ganadero podría verse favorecido por la apertura de nuevos mercados y las buenas expectativas del sector.

Ante lo anterior, Feller Rate se mantendrá monitoreando el nivel de actividad de la compañía y su efecto sobre el perfil de negocios y la posición financiera de la entidad.

INDUSTRIA IMPORTADORA EXPUESTA A VOLATILIDAD EN LOS TIPOS DE CAMBIO Y VARIACIONES EN PRECIOS DE PRINCIPALES PRODUCTOS

La compañía presenta exposición a los mercados internacionales principalmente a través de la importación de productos e insumos, los que representan cerca del 21,0% de los ingresos promedio de los últimos 5 años provienen de artículos importados, lo que expone sus resultados a las volatilidades del tipo de cambio y a las diferencias de competitividad entre los países que exportan a Paraguay. En particular, los orígenes más relevantes según el portafolio de importación de la compañía son Brasil y China.

Respecto de lo anterior, la moneda de transacción utilizada por la entidad corresponde al dólar de los Estados Unidos de Norteamérica.

Si bien la entidad no utiliza coberturas financieras de forma periódica, mantiene parte de sus saldos en efectivo y equivalentes en moneda extranjera para mitigar, en parte, la exposición al tipo de cambio.

Por otra parte, dentro de los principales factores que afectan los resultados de la compañía se encuentran las variaciones en los precios de sus principales productos. No obstante, este riesgo se ve parcialmente mitigado, en parte, por la capacidad de la compañía de traspasar variaciones a precios finales, en particular en aquellos productos que presentan una mayor presencia de mercado.

PLAN ESTRATÉGICO ENFOCADO EN EL CRECIMIENTO Y LA ROTACION DEL INVENTARIO

La compañía cuenta con una estrategia de crecimiento, destacando la ampliación de líneas de descuento de documentos, el fortalecimiento de vínculos con el sistema bancario y la colocación íntegra de los bonos PEG G1 y PEG G2, orientados al financiamiento del capital operativo. Estas acciones permitieron incrementar el stock de inventarios y, en el ámbito comercial, implementar una segmentación de clientes por productos y zonas, enfocando los esfuerzos en aquellos con mayor generación de márgenes. Como resultado, se observó un aumento de las facturaciones, especialmente hacia el cierre del ejercicio 2024, junto con una distribución más equilibrada de los ingresos entre las tres unidades de negocio, sin afectar el volumen total de ventas.

En materia de inversión, la compañía proyecta mantener el incremento de inventarios, financiándolo parcialmente con los fondos provenientes de la tercera emisión de bonos PEG G3, destinando el remanente a la cancelación de pasivos bancarios y programando el rescate de vencimientos sucesivos con recursos propios.

Luego del importante crecimiento registrado durante los últimos ejercicios, la estrategia de IAPP para el periodo 2026–2028 se enfocará en consolidar la estructura desarrollada, con foco en mejorar la rotación de los recursos invertidos, fortalecer la generación de caja y mantener una adecuada disponibilidad de mercadería. Asimismo, la compañía busca profundizar la relación con su base de clientes y desarrollar selectivamente nuevas líneas y mercados.

En este contexto, la estrategia de la entidad considerara el fortalecimiento de su presencia comercial mediante el punto de venta de Km 9 y, posteriormente, la apertura de una sucursal en Asunción, iniciativas que contempla financiar con recursos propios.

En términos comerciales, la compañía espera continuar desarrollando selectivamente aquellos segmentos que presentan oportunidades de crecimiento, destacando las actividades avícola y porcina, la unidad de ferretería y determinadas líneas de productos, como film stretch, manteniendo a su vez la relevancia de negocios tradicionales como lubricantes.

FACTORES ESG CONSIDERADOS EN LA CLASIFICACIÓN

— AMBIENTALES

A partir de las actividades de la empresa, se puede producir la afectación del entorno donde se desarrolla el negocio producto de una falta de atención de sus obligaciones. No obstante, durante el último tiempo se destaca una serie de iniciativas que se encuentra impulsando la entidad, con el fin de reducir su impacto ambiental. Destaca la certificación en norma de calidad ISO 14.001: 2015.

— SOCIALES

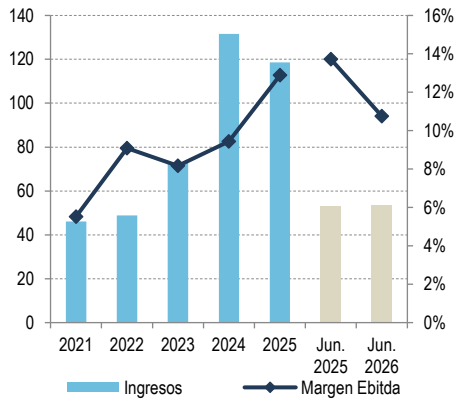
Los principales actores sociales vinculados a la empresa son sus trabajadores. Al respecto, la mayor parte de la regulación laboral vigente se aplica a la industria en consideración al vínculo o relación laboral existente entre IAPP y sus empleados. De la misma manera, la entidad mantiene buena relación con la asociación de empleados interna, la cual se dedica a dar apoyo social, préstamos internos y facilidades de compra para los colaboradores.

— GOBIERNOS CORPORATIVOS

Al ser una empresa que participa en la bolsa de valores, IAPP mantiene las obligaciones de transparencia con el mercado estipuladas en la ley.

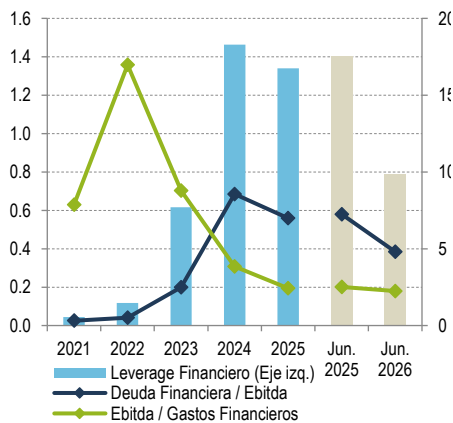
EVOLUCIÓN DE INGRESOS Y MÁRGENES

Cifras en miles millones de guaraníes



Fuente: Estados Financieros.

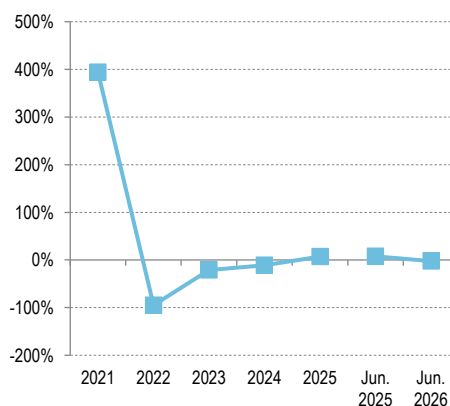
EVOLUCIÓN ENDEUDAMIENTO E INDICADORES DE SOLVENCIA



Fuente: Estados Financieros.

INDICADOR DE COBERTURA

FCNOA / Deuda Financiera (%)



Fuente: Estados Financieros e información enviada por la compañía.

POSICIÓN FINANCIERA

INTERMEDIA

RESULTADOS Y MÁRGENES

Ingresos crecientes, márgenes estables, pero generación de flujo impactada por necesidades de capital de trabajo.

Los resultados asociados a la operación de IAPP se encuentran relacionados a la evolución del costo de sus productos y la capacidad de la compañía de traspasar variaciones a precios finales. Asimismo, guardan relación con el nivel de actividad de sus distintos clientes. Por último, se encuentran altamente supeditados a la capacidad que tenga la entidad de gestionar de forma adecuada el inventario con sus distintos proveedores al no contar con exclusividad de marcas para su producto.

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 explicaría 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 a volumen de ventas al margen neto.

A diciembre de 2025, los ingresos por ventas alcanzaron Gs. 118.608 millones, registrando una disminución de 9,8% respecto del periodo anterior, producto de una caída generalizada en sus tres líneas de negocio. No obstante, el nivel de ingresos se mantiene significativamente por sobre los niveles observados durante el periodo 2020-2023, reflejando una mayor escala de operación respecto de dichos periodos.

En cuanto a la estructura de costos, esta disminuyó en un 13,1% en línea con la menor actividad presentada durante el periodo. Así, la disminución de los costos y gastos operacionales permitió compensar el efecto de la menor actividad sobre los resultados, por lo que el Ebitda se situó en los Gs. 15.278 millones, un 23% superior a lo registrado en 2024. En consecuencia, el margen Ebitda alcanzó un 12,9% en 2025, frente a un 8,9% promedio durante el periodo de 2020 a 2024.

A junio de 2026, los ingresos alcanzaron los Gs. 53.371 millones, presentando un leve crecimiento del 0,5% con respecto a igual periodo. En tanto, los costos operacionales aumentaron un 3,0% y los gastos de administración y venta un 21,2%, presionando los márgenes de la compañía. En este contexto, el Ebitda alcanzó los Gs. 5.743 millones, registrando una disminución interanual de 21,2%. Así, el margen Ebitda se situó en 10,8% (13,7% a junio de 2025).

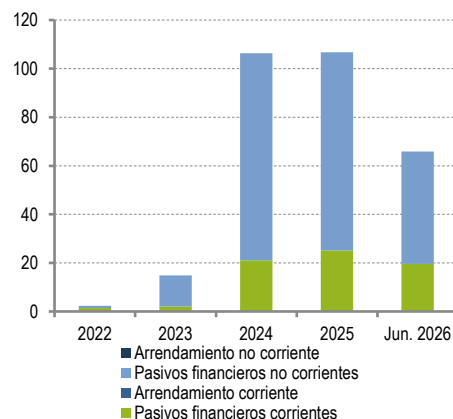
La generación de flujos operacionales de la compañía mantiene un comportamiento influenciado por las necesidades de capital de trabajo, asociadas principalmente a la industria en la cual desempeña sus operaciones, considerando los niveles de inventario para cada actividad.

En cuanto a la generación de flujo de caja neto operacional ajustada de intereses (FCNOA), esta refleja un comportamiento deficitario histórico entre 2022 a 2024, con un resultado positivo de Gs. 7.531 millones al cierre de 2025, lo que representa un incremento desde los -Gs. 11.526 millones respecto al cierre del año anterior. A junio de 2026 se situó en los Gs. 7 millones.

Ello, ha resultado en una capacidad de pago (medida a través del indicador: FCNOA sobre deuda financiera) que alcanza un 7,1% al cierre de 2025. No obstante, a junio de 2026, dicho indicador volvió a terreno deficitario, situándose en un -2,2%.

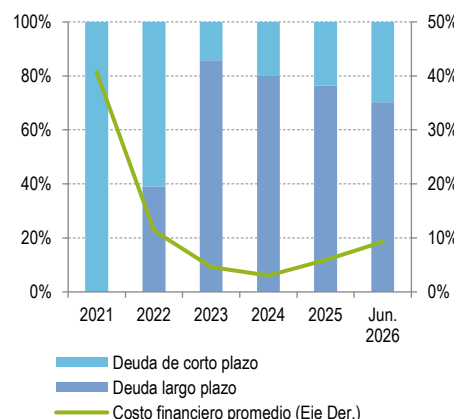
EVOLUCIÓN DE LA DEUDA FINANCIERA

Stock de deuda financiera; cifras miles de millones de guaraníes



Fuente: Estados Financieros.

VENCIMIENTO FINANCIEROS CONCENTRADOS EN EL LARGO PLAZO



Fuente: Estados Financieros. *Costo financiero estimado por Feller Rate considerando gastos financieros en su totalidad.

ENDEUDAMIENTO Y COBERTURAS

Parámetros crediticios más presionados que niveles históricos

La estrategia financiera de la compañía considera que gran parte de su capital de trabajo es financiado vía deuda financiera.

Considerando lo anterior, en el periodo 2021-2025 el *stock* de deuda financiera ha presentado una evolución en línea con la política de manejo de inventarios de la entidad y las inversiones en activos, aumentando de los Gs. 759 millones a los Gs. 106.752 millones a diciembre de 2025.

A junio de 2026, la deuda financiera alcanzó Gs. 65.902 millones, evidenciando una disminución de Gs. 40.851 millones respecto de diciembre de 2025. Ello, asociado a la cancelación de la operación vinculada a la adquisición de los inmuebles de La Paloma y Katueté, financiada mediante deuda de largo plazo con Banco Río S.A.E.C.A., la cual ascendía a Gs. 47.883 millones a diciembre de 2025 y quedó totalmente cancelada a marzo de 2026. No obstante, la evolución de la deuda financiera incorpora otros movimientos durante el periodo, entre ellos, la colocación de deuda asociada a la emisión de bonos corporativos.

Al excluir el efecto asociado a la cancelación de la deuda con Banco Río S.A.E.C.A., la deuda financiera presenta un incremento de 11,9% respecto de diciembre de 2025, explicado principalmente por la colocación de deuda bajo el Programa de Emisión Global G3.

El programa contempla un monto total de hasta Gs. 30.000 millones. Así, los recursos obtenidos se contemplan destinar entre un 60% y 70% a capital operativo, asociado al pago a proveedores por compra de mercaderías, y entre un 30% y 40% a la reestructuración de pasivos bancarios.

De esta manera, el segundo semestre de 2025, la compañía realizó las colocaciones correspondientes a las Series 1, 2, 3 y 4, por Gs. 2.563 millones, Gs. 5.000 millones, Gs. 5.000 millones y Gs. 2.500 millones, respectivamente. Posteriormente, durante el primer semestre de 2026, se emitieron las Series 5 y 6, ambas por Gs. 2.500 millones.

Los pasivos financieros, a junio de 2026, se distribuyen en un 74,1% en bonos corporativos, un 15,1% corresponde a préstamos bancarios, y el 10,8% asociados a Cheques diferidos. A su vez, la deuda se encuentra denominada mayoritariamente en guaraníes y se estructura principalmente en el mediano y largo plazo (70,2%).

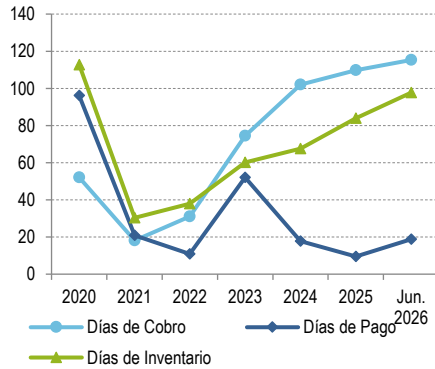
Durante el periodo analizado, estos se han estructurado mediante una combinación que ha incorporado una el uso de líneas de crédito con diferentes bancos (GNB, Solar Banco, Banco Do Brasil, Banco Nacional de Fomento, FIC Financiera) con garantías prendarias para el financiamiento de la operación. Asimismo, incluye los tres programas de emisiones PEG 1, PEG 2 y PG3 y el financiamiento vía monetización de cheques diferidos, con responsabilidad para IAPP hasta el momento del pago por parte del cliente.

Posterior a los Estados Financieros, en agosto de 2026, la compañía emitió la serie 7 de su programa de bonos G3, por un monto de Gs. 3.000 millones.

Junto con lo anterior, IAPP también ha presentado una base de capital patrimonial creciente, pasando desde los Gs. 18.077 millones en 2021 hasta los Gs. 79.690 millones a diciembre de 2025. El mayor incremento se registró en 2024, cuando el patrimonio aumento en Gs. 48.672 millones respecto al ejercicio anterior, explicado principalmente por la integración de Gs. 40.500 millones en aportes a futuras capitalizaciones. A junio de 2026, el patrimonio de la entidad se situó en los Gs. 83.774 millones.

EVOLUCIÓN DE LOS DÍAS DE COBRO, PAGO E INVENTARIO

Indicadores calculados bajo la metodología de Feller Rate



Fuente: Estados Financieros, bajo cálculos realizados por Feller Rate.

Con todo, durante 2024 y 2025 se observó un deterioro del leverage financiero ajustado, el que se ubicó en torno a 0,9 veces, dado el mayor crecimiento de la deuda. A junio de 2026, el indicador mostró una mejora, alcanzando 0,5 veces, producto tanto de la disminución del nivel de endeudamiento como del fortalecimiento patrimonial registrado.

Al igual que el leverage financiero, los ratios de cobertura han presentado un comportamiento más presionado desde 2024, asociado mayoritariamente a las necesidades de financiamiento de capital de trabajo. En particular, el ratio de deuda financiera neta ajustada sobre Ebitda que había promediado las 0,5 veces entre 2021 y 2023, alcanzó las 5,2 veces a diciembre de 2024 y 4,5 veces a diciembre de 2025. A junio de 2026, el indicador mostró una mejora respecto al cierre ubicándose en 3,3 veces.

Esta misma tendencia se observa en el indicador de Ebitda sobre gastos financieros, el que a junio de 2026 alcanzaba las 2,2 veces, cifra bajo el promedio de los últimos cuatro años (8,0 veces).

Feller Rate espera que la compañía logre sostener la mejora observada en sus métricas de cobertura y endeudamiento. Para ello, será relevante la evolución de la generación de flujo de caja operacional y el manejo de las necesidades de capital de trabajo, de forma que la mejora observada durante el primer semestre se consolide y permita mantener las métricas crediticias en niveles consistentes con la categoría asignada.

LIQUIDEZ: AJUSTADA

IAPP cuenta con una posición de liquidez calificada como "Ajustada". Ello, incorpora una política y estructura de endeudamiento enfocada en el financiamiento de capital de trabajo operativo, con importantes requerimientos de refinanciamiento.

En particular, a junio de 2026, la calificación consideró una caja por Gs. 323 millones y una generación de Ebitda anualizado doce meses móviles por Gs. 13.011 millones, frente a vencimientos de corto plazo por Gs. 19.629 millones correspondientes principalmente a préstamos con entidades bancarias locales y cheques diferidos.

La evaluación incorpora, además, los relevantes requerimientos de capital de trabajo asociados al ciclo operacional. Como factores mitigantes, se considera el acceso de la compañía al financiamiento bancario y al mercado de capitales.

	Septiembre 2025	Octubre 2025	Octubre 2026
Solvencia	BBB+py	BBB+py	BBB+py
Tendencia	Estables	Estables	Estables
Programa Emisión Global G1	BBB+py	BBB+py	BBB+py
Programa Emisión Global G2	BBB+py	BBB+py	BBB+py
Programa Emisión Global G3		BBB+py	BBB+py

RESUMEN FINANCIERO CONSOLIDADO

Cifras en millones de guaraníes

	2020	2021	2022	2023	2024	2025	Jun. 2025	Jun. 2026
Ingresos Operacionales	18.634	46.044	48.819	73.160	131.516	118.608	53.121	53.371
Ebitda ⁽¹⁾	2.332	2.542	4.433	5.973	12.418	15.278	7.287	5.743
Resultado Operacional	1.740	1.948	3.610	5.206	11.826	14.554	7.287	5.743
Ingresos Financieros								
Gastos Financieros	-154	-323	-261	-680	-3.228	-6.300	-3.567	-3.384
Ganancia (Pérdida) del Ejercicio	1.337	1.430	2.761	4.517	8.193	7.803	3.931	4.084
Flujo Caja Neto de la Operación (FCNO)	865	3.133	-2.183	-3.140	-11.526	7.531	9.004	7
Flujo Caja Neto de la Operación Ajustado (FCNOA) ⁽²⁾	865	3.133	-2.183	-3.140	-11.526	7.531	9.004	7
FCNO Libre de Intereses Netos y Dividendos Pagados	712	2.810	-2.444	-3.317	-13.259	3.027	6.466	16.560
Inversiones en Activos Fijos Netas	-365	-2.734	-14.401	-2.215	-101.255	-6.436	-6.381	-274
Inversiones en Acciones								
Flujo de Caja Libre Operacional	347	76	-16.846	-5.532	-114.515	-3.410	85	16.286
Dividendos Pagados							-819	
Flujo de Caja Disponible	347	76	-16.846	-5.532	-114.515	-3.410	-734	16.286
Movimiento en Empresas Relacionadas								
Otros Movimientos de Inversiones			-525	525				
Flujo de Caja Antes de Financiamiento	347	76	-17.371	-5.007	-114.515	-3.410	-734	16.286
Variación de Capital Patrimonial			16.289	-276	40.048			
Variación de Deudas Financieras	-174	14	1.138	7.900	70.176	2.511	-111	-16.210
Otros Movimientos de Financiamiento	-101	-52			2.550	201	155	11
Financiamiento con Empresas Relacionadas								
Flujo de Caja Neto del Ejercicio	72	38	56	2.617	-1.741	-697	-690	87
Caja Inicial	43	115		56	2.673	933	933	236
Caja Final	115	153	56	2.673	933	236	243	323
Caja y Equivalentes	115	153	56	2.673	933	236	243	323
Cuentas por Cobrar Clientes	2.696	2.318	4.205	15.125	37.238	36.162	34.515	38.062
Cuentas por Cobrar a Empresas Relacionadas		1.955	525					
Inventario	4.817	3.572	4.569	10.632	20.880	23.187	28.511	27.319
Deuda Financiera ⁽³⁾	426	795	2.299	14.824	106.332	106.752	106.247	65.902
Deuda Financiera Ajustada ⁽⁴⁾	0		1.387	9.722	65.973	69.564	66.452	45.245
Activos Totales	20.215	22.408	23.643	49.025	185.768	190.794	194.657	155.788
Pasivos Totales	5.597	4.330	4.089	24.992	113.062	111.104	118.838	72.014
Base Patrimonial	14.618	18.078	19.554	24.034	72.706	79.690	75.818	83.774

(1) Ebitda = Resultado Operacional + Amortizaciones y Depreciaciones.

(2) Flujo de Caja Operacional, neto de variaciones en el capital de trabajo y ajustado descontando intereses pagados.

(3) Deuda Financiera: incluye otros pasivos financieros corrientes y no corrientes.

(4) Deuda Financiera ajustada: Corresponde al capital de la deuda bancaria y de los bonos, sin considerar las operaciones de cheques descontados.

PRINCIPALES INDICADORES FINANCIEROS

	2020	2021	2022	2023	2024	2025	Jun. 2025	Jun. 2026
Margen Bruto (%)	17,5%	7,9%	11,3%	12,9%	15,4%	16,2%	18,0%	16,0%
Margen Operacional (%)	9,3%	4,2%	7,4%	7,1%	9,0%	12,3%	13,7%	10,8%
Margen Ebitda (%)	12,5%	5,5%	9,1%	8,2%	9,4%	12,9%	13,7%	10,8%
Rentabilidad Patrimonial (%)	9,1%	7,9%	14,1%	18,8%	11,3%	9,8%	10,5%	9,5%
Costo/Ventas	82,5%	92,1%	88,7%	87,1%	84,6%	83,8%	82,0%	84,0%
Gav/Ventas	8,1%	3,7%	3,9%	5,8%	6,4%	4,0%	4,3%	5,2%
Días de Cobro	52,1	18,1	31,0	74,4	101,9	109,8	85,2	115,3
Días de Pago	96,1	20,8	10,9	52,1	17,7	9,5	34,3	18,8
Días de Inventario	112,7	30,3	38,0	60,1	67,6	84,0	83,1	97,7
Endeudamiento Total	0,4	0,2	0,2	1,0	1,6	1,4	1,6	0,9
Endeudamiento Financiero	0,0	0,0	0,1	0,6	1,5	1,3	1,4	0,8
Endeudamiento Financiero Neto	0,0	0,0	0,1	0,5	1,4	1,3	1,4	0,8
Endeudamiento Financiero Ajustado	0,0	0,0	0,1	0,4	0,9	0,9	0,9	0,5
Endeudamiento Financiero Neto Ajustado	0,0	0,0	0,1	0,3	0,9	0,9	0,9	0,5
Deuda Financiera / Ebitda (vc)	0,2	0,3	0,5	2,5	8,6	7,0	7,2	4,8
Deuda Financiera Ajustada / Ebitda (vc)	0,0	0,0	0,3	1,6	5,3	4,6	4,5	3,3
Deuda Financiera Neta / Ebitda (vc)	0,1	0,3	0,5	2,0	8,5	7,0	7,2	4,8
Deuda Financiera Neta Ajustada / Ebitda (vc)	0,0	-0,1	0,3	1,2	5,2	4,5	4,5	3,3
Ebitda / Gastos Financieros (vc)	15,2	7,9	17,0	8,8	3,8	2,4	2,5	2,2
FCNOA / Deuda Financiera (%)	203,1%	394,1%	-95,0%	-21,2%	-10,8%	7,1%	7,9%	-2,2%
FCNOA / Deuda Financiera Neta (%)	278,3%	488,0%	-97,3%	-25,8%	-10,9%	7,1%	7,9%	-2,2%
FCNOA / Deuda Financiera Ajustada (%)			-157,3%	-32,3%	-17,5%	10,8%	12,6%	-3,2%
FCNOA / Deuda Financiera Neta Ajustada (%)	-752,5%	-2047,4%	-164,0%	-44,5%	-17,7%	10,9%	12,6%	-3,3%
FCNOA/ Deuda Corriente	203,1%	394,1%	-155,9%	-149,0%	-54,8%	29,9%	40,6%	-7,5%
Liquidez Corriente (vc)	2,4	2,8	4,0	2,4	2,2	2,1	2,0	2,8

(*) Indicadores anualizados donde corresponda.

CARACTERÍSTICAS DE LOS INSTRUMENTOS

Emisión de Bonos
Corporativos

Programa PEG G1

Programa PEG G2

Programa PEG G3

Valor total de la emisión	6.500 millones de guaraníes	11.000 millones de guaraníes	30.000 millones de guaraníes
Fecha de registro	03/06/2022	18/12/2023.	24/10/2025
Plazo de vencimiento	Desde 365 días a 3.650 días	Desde 365 días a 3.650 días	Desde 365 días a 3.650 días
Resguardos	Suficientes	Suficientes	Suficientes
Garantía	Quirográfica	Quirográfica	Quirográfica

EMISIONES DE BONOS VIGENTES

Serie 1

Serie 2

Serie 3

Serie 4

Serie 5

Al amparo de la emisión	Gs	Gs	Gs	Gs	Gs
Monto de la emisión	434 / 2.000 millones de guaraníes	104 / 2.000 millones de guaraníes	859 / 2.500 millones de guaraníes	2.000 millones de guaraníes	3.103 millones de guaraníes
Plazo	1.460 días	1.824 días	2.190 días	1.825 días	1.825 días
Pago de Intereses	Trimestral	Trimestral	Trimestral	Mensual	Mensual
Tasa de Interés Anual	14 % anual	15 % anual	16 % anual	15 % anual	15 % anual
Amortización de Capital	Una cuota, 04 de junio de 2026	Una cuota, 07 de junio de 2027	Una cuota, 06 de junio de 2028	Una cuota, 12 de julio de 2028	Una cuota, 23 de agosto de 2028
Conversión	No Contempla	No Contempla	No Contempla	No Contempla	No Contempla
Resguardos	Suficientes	Suficientes	Suficientes	Suficientes	Suficientes
Garantía	Común, a sola firma	Común, a sola firma	Común, a sola firma	Común, a sola firma	Común, a sola firma

EMISIONES DE BONOS VIGENTES

Serie 1

Serie 2

Serie 3

Serie 4

Serie 5

Al amparo de la emisión	Gs 2	Gs2	Gs2	Gs2	Gs2
Monto de la emisión	2.150 millones de guaraníes	384 millones de guaraníes	3.000 millones de guaraníes	3.000 millones de guaraníes	2.466 millones de guaraníes
Plazo	2.190 días	2.190 días	2.190 días	2.190 días	2.191 días
Pago de Intereses	Mensual	Mensual	Mensual	Mensual	Mensual
Tasa de Interés Anual	14,0% anual	14,0% anual	14,5% anual	13,0% anual	13,5% anual
Amortización de Capital	Una cuota, 18 de diciembre de 2029	Una cuota, 18 de diciembre de 2029	Una cuota, 6 de mayo de 2030	Una cuota, 30 de julio de 2030	Una cuota, 03 de enero de 2031
Conversión	No Contempla	No Contempla	No Contempla	No Contempla	No Contempla
Resguardos	Suficientes	Suficientes	Suficientes	Suficientes	Suficientes
Garantía	Común, a sola firma	Común, a sola firma	Común, a sola firma	Común, a sola firma	Común, a sola firma

EMISIONES DE BONOS VIGENTES

Serie 1

Serie 2

Serie 3

Serie 4

Serie 5

Al amparo de la emisión	Gs3	Gs3	Gs3	Gs3	Gs3
Monto de la emisión	1.426 millones de guaraníes	3.571 millones de guaraníes	4.989 millones de guaraníes	2.500 millones de guaraníes	2.500 millones de guaraníes
Plazo	1.459 días	1.823 días	2.187 días	550 días	547 días
Pago de Intereses	Mensual	Mensual	Mensual	Mensual	Mensual
Tasa de Interés Anual	13,5% anual	14,0% anual	14,5% anual	12,0% anual	12,5% anual
Amortización de Capital	Una cuota, 26 de octubre de 2029	Una cuota, 25 de octubre de 2030	Una cuota, 24 de octubre de 2031	Una cuota, 25 de mayo de 2027	Una cuota, 09 de octubre de 2027
Conversión	No Contempla	No Contempla	No Contempla	No Contempla	No Contempla
Resguardos	Suficientes	Suficientes	Suficientes	Suficientes	Suficientes
Garantía	Común, a sola firma	Común, a sola firma	Común, a sola firma	Común, a sola firma	Común, a sola firma

EMISIONES DE BONOS VIGENTES

Serie 1

Serie 7

Al amparo de la emisión	Gs	Gs
-------------------------	----	----

Monto de la emisión	667 millones de guaraníes	3.000 millones de guaraníes
Plazo	2.891 días	2.560 días
Pago de Intereses	Mensual	Mensual
Tasa de Interés Anual	15,0% anual	14,75% anual
Amortización de Capital	Una cuota, 10 de mayo de 2034	Una cuota, 18 de diciembre de 2029
Conversión	No Contempla	No Contempla
Resguardos	Suficientes	Suficientes
Garantía	Común, a sola firma	Común, a sola firma

NOMENCLATURA DE CALIFICACIÓN

CALIFICACIÓN DE SOLVENCIA Y TÍTULOS DE DEUDA DE LARGO PLAZO

- Categoría AAA: Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con la más alta capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, la cual no se vería afectada en forma significativa ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.
- Categoría AA: Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con una muy alta capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, la cual no se vería afectada en forma significativa ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.
- Categoría A: Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con una buena capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, pero ésta es susceptible de deteriorarse levemente ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.
- Categoría BBB: Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con una suficiente capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, pero ésta es susceptible de debilitarse ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.
- Categoría BB: Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con capacidad para el pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, pero ésta es variable y susceptible de deteriorarse ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía, pudiendo incurrirse en retraso en el pago de intereses y el capital.
- Categoría B: Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con el mínimo de capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, pero ésta es muy variable y susceptible de deteriorarse ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía, pudiendo incurrirse en pérdida de intereses y capital.
- Categoría C: Corresponde a aquellos instrumentos que no cuentan con capacidad suficiente para el pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, existiendo alto riesgo de pérdida de capital e intereses, o requerimiento de convocatoria de acreedores en curso.
- Categoría D: Corresponde a aquellos instrumentos que no cuentan con capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, y que presentan incumplimiento efectivo de pago de intereses y capital, o requerimiento de quiebra en curso.
- Categoría E: Corresponde a aquellos instrumentos cuyo emisor no posee información suficiente o representativa para el período mínimo exigido para la calificación y, además, no existen garantías suficientes

A las categorías antes señaladas Feller Rate agregará el sufijo "py" para indicar que la calificación pertenece a la escala nacional de Paraguay. Adicionalmente, para las categorías de riesgo entre "AA" y "B", la calificadoradora utiliza la nomenclatura (+) y (-) para otorgar una mayor graduación de riesgo relativo.

TÍTULOS DE DEUDA DE CORTO PLAZO

- Nivel 1 (N-1): Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con la más alta capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, la cual no se vería afectada ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.
- Nivel 2 (N-2): Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con una buena capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, pero ésta es susceptible de deteriorarse levemente ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.
- Nivel 3 (N-3): Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con suficiente capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, pero ésta es susceptible de debilitarse ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.
- Nivel 4 (N-4): Corresponde a aquellos instrumentos cuya capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, no reúne los requisitos para calificar en los niveles N-1, N-2 o N-3.
- Nivel 5 (N-5): Corresponde a aquellos instrumentos cuyo emisor no posee información representativa para el período mínimo exigido para la calificación y, además, no existen garantías suficientes.

Adicionalmente, para aquellos títulos con calificaciones en "Nivel 1", Feller Rate puede agregar el distintivo (+).

Los títulos con calificación desde "Nivel 1" hasta "Nivel 3" se consideran como "grado inversión"; al tiempo que los calificados en "Nivel 4", como "no grado inversión" o "grado especulativo".

ACCIONES

- Categoría I: Títulos accionarios cuyo emisor presenta el más alto nivel de solvencia y muy buena capacidad de generación de utilidades.
- Categoría II: Títulos accionarios cuyo emisor presenta un alto nivel de solvencia y buena capacidad de generación de utilidades.
- Categoría III: Títulos accionarios cuyo emisor presenta un buen nivel de solvencia y aceptable capacidad de generación de utilidades.
- Categoría IV: Títulos accionarios cuyo emisor presenta una solvencia ligeramente inferior al nivel de la Categoría III y débil capacidad de generación de utilidades.
- Categoría V: Títulos accionarios cuyo emisor presenta una débil situación de solvencia e incierta capacidad de generación de utilidades.
- Categoría VI: Títulos accionarios cuyo emisor no posee información representativa para el periodo mínimo exigido para la calificación, es decir, sin información suficiente.

TENDENCIA

Feller Rate asigna "Tendencia" de la calificación como una opinión sobre el comportamiento de la calificación de la solvencia de la entidad en el mediano y largo plazo. La calificadoradora considera los posibles cambios en la economía, las bases del negocio, la estructura organizativa y de propiedad de la empresa, la industria y en otros factores relevantes. Con todo, la tendencia no implica necesariamente un futuro cambio en las calificaciones asignadas a la empresa.

- FUERTE (+): La calificación puede subir.
- ESTABLE: La calificación probablemente no cambie.
- SENSIBLE (-): La calificación puede bajar.

CREDITWATCH

Un "Creditwatch" señala la dirección potencial de una calificación, centrándose en eventos y tendencias de corto plazo que motivan que ésta quede sujeta a una observación especial por parte de Feller Rate. Estos son los casos de fusiones, adquisiciones, recapitalizaciones, acciones regulatorias, cambios de controlador o desarrollos operacionales anticipados, entre otros. Una calificación aparece en "Creditwatch" cuando se produce un hecho de este tipo o una desviación de la tendencia esperada, requiriéndose, por tanto, de antecedentes adicionales para revisar la calificación vigente. El que una calificación se encuentre en "Creditwatch" no significa que su modificación sea inevitable.

Las calificaciones colocadas en "Creditwatch" pueden tener una calificación "Fuerte (+)" o "Sensible (-)". La designación "Fuerte (+)" significa que la calificación puede subir y "Sensible (-)" que puede bajar.

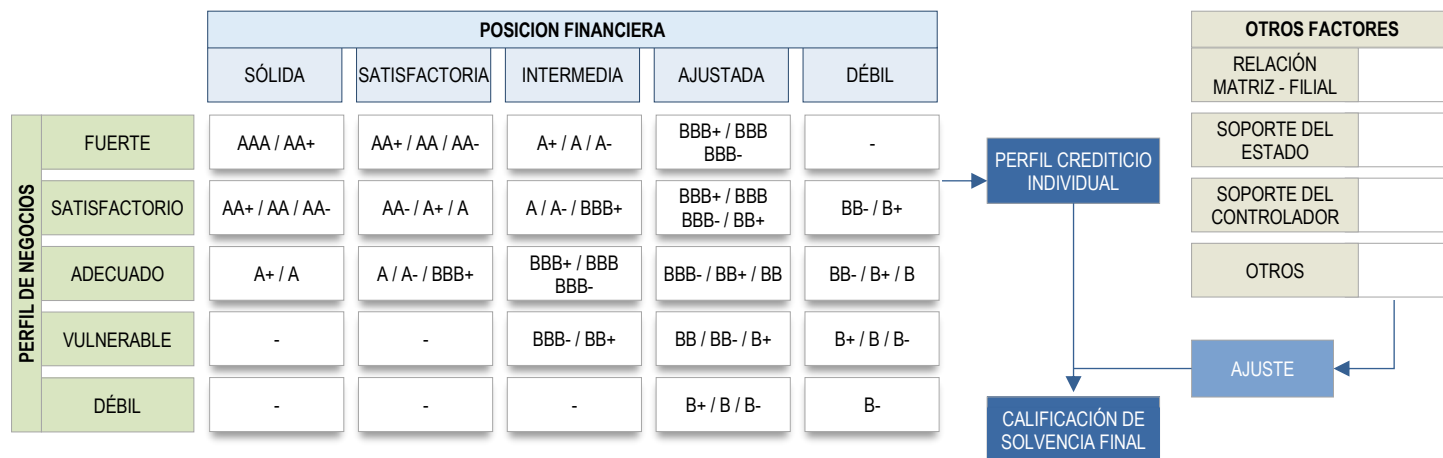
- CW "Fuerte (+)": la calificación puede subir.
- CW "Sensible (-)": la calificación puede bajar.

DESCRIPTORES DE LIQUIDEZ

- Robusta: La empresa cuenta con una posición de liquidez que le permite incluso ante un escenario de stress severo que afecte las condiciones económicas, de mercado u operativas cumplir con el pago de sus obligaciones financieras durante los próximos 12 meses.
- Satisfactoria: La empresa cuenta con una posición de liquidez que le permite cumplir con holgura el pago de sus obligaciones financieras durante los próximos 12 meses. Sin embargo, ésta es susceptible de debilitarse ante un escenario de stress severo que afecte las condiciones económicas, de mercado u operativas.
- Suficiente: La empresa cuenta con una posición de liquidez que le permite cumplir con el pago de sus obligaciones financieras durante los próximos 12 meses. Sin embargo, ésta es susceptible de debilitarse ante un escenario de stress moderado que afecte las condiciones económicas, de mercado u operativas.
- Ajustada: La empresa cuenta con una posición de liquidez que le permite mínimamente cumplir con el pago de sus obligaciones financieras durante los próximos 12 meses. Sin embargo, ésta es susceptible de debilitarse ante un pequeño cambio adverso en las condiciones económicas, de mercado u operativas.
- Insuficiente: La empresa no cuenta con una posición de liquidez que le permita cumplir con el pago de sus obligaciones financieras durante los próximos 12 meses.

MATRIZ DE RIESGO CREDITICIO INDIVIDUAL Y CALIFICACIÓN FINAL

La matriz presentada en el diagrama entrega las categorías de riesgo indicativas para diferentes combinaciones de perfiles de negocios y financieros. Cabe destacar que éstas se presentan sólo a modo ilustrativo, sin que la matriz constituya una regla estricta a aplicar. Pueden existir factores o coyunturas que impliquen desviaciones, en un sentido u otro, desde las categorías indicadas por la matriz.



EQUIPO DE ANÁLISIS:

- Isidora Santander Díaz – Analista principal
- Felipe Pantoja – Analista secundario
- Nicolás Martorell – Director Senior

Conforme a las regulaciones vigentes de rigor, se informa lo siguiente:

Fecha de calificación: 08 de octubre de 2026.

Tipo de reporte: Revisión Anual

Estados Financieros referidos al 30.06.2026.

Calificadora: Feller Rate Clasificadora de Riesgo Ltda.

www.feller-rate.com.py

Av. Brasilia 236 c/José Berges, Asunción, Paraguay

Tel: (595) 21 200633 // Fax: (595) 21 200633 // Email: info@feller-rate.com.py

Entidad	Calificación Local	
Investigaciones Agropecuarias Paraguay S.A.	Solvencia	BBB+py
	Bonos PEG G1	BBB+py
	Bonos PEG G2	BBB+py
	Bonos PEG G3	BBB+py
	Tendencia	Estable

NOTA: La calificación de riesgo no constituye una sugerencia o recomendación para comprar, vender, mantener un determinado valor o realizar una inversión, ni un aval o garantía de una inversión y su emisor.

Mayor información sobre esta calificación en: www.feller-rate.com.py

METODOLOGÍA Y PROCEDIMIENTO DE CALIFICACIÓN

La metodología de calificación para corporaciones está disponible en <http://www.feller-rate.com/py/docs/pymetcorpo.pdf>

En tanto, el procedimiento de calificación podrá encontrarlo en <http://www.feller-rate.com/py/docs/pyproceso.pdf>

NOMENCLATURA

Categoría BBB: Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con una suficiente capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, pero ésta es susceptible de debilitarse ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía. Para mayor información sobre el significado detallado de todas las categorías de calificación visite <https://www.feller-rate.com/clasificacion/nomenclatura/PY>

DESCRIPCIÓN GENERAL DE LA INFORMACIÓN EMPLEADA EN EL PROCESO DE CALIFICACIÓN

La evaluación practicada por Feller Rate se realizó sobre la base de un análisis de la información pública de la compañía y de aquella provista voluntariamente por ella. Específicamente, en este caso se consideró la siguiente información:

- Administración y estructura organizacional
- Propiedad
- Características de los negocios e industria en la que se desenvuelve el emisor.
- Informes de control
- Características de la cartera de créditos (evolución)
- Tecnología y operaciones
- Información financiera (evolución)

También incluyó reuniones con la administración superior y con unidades comerciales, operativas, de riesgo y control. Cabe mencionar, que no es responsabilidad de la firma evaluadora la verificación de la autenticidad de los antecedentes.

NICOLAS
FERNANDO
MARTORELL
L PACHECO

Firmado digitalmente por
NICOLAS FERNANDO
MARTORELL
PACHECO
Fecha: 2026.10.09
14:04:58 -03'00'

NICOLAS MARTORELL
CONSEJERO TITULAR

JOAQUIN
IGNACIO DE
JESUS DAGNINO
FERNANDEZ

Firmado digitalmente por
JOAQUIN IGNACIO DE
JESUS DAGNINO
FERNANDEZ
Fecha: 2026.10.09 13:44:17
-03'00'

JOAQUIN DAGNINO
CONSEJERO SUPLENTE

FABIAN
ANDRES
OLAVARRIA
DELGADO

Firmado digitalmente por
FABIAN ANDRES
OLAVARRIA
DELGADO
Fecha: 2026.10.09
13:38:14 -03'00'

FABIÁN OLAVARRÍA
CONSEJERO SUPLENTE

Los informes de calificación elaborados por Feller Rate son publicados anualmente. 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.

La calificación de riesgo no constituye una sugerencia o recomendación para comprar, vender, mantener un determinado valor o realizar una inversión, ni un aval o garantía de una inversión y su emisor. El análisis no es el resultado de una auditoría practicada al emisor, sino que se basa en información que éste ha hecho pública o ha remitido a la Comisión Nacional de Valores o al Banco Central del Paraguay, y en aquella que ha sido aportada voluntariamente por el emisor, no siendo responsabilidad de la firma evaluadora la verificación de la autenticidad de la misma.