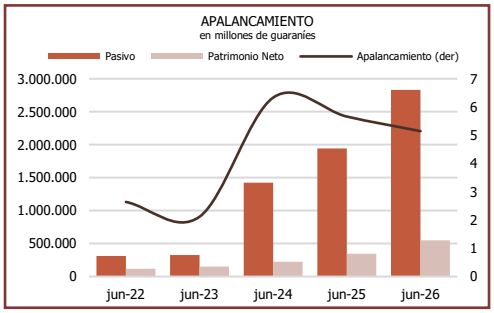
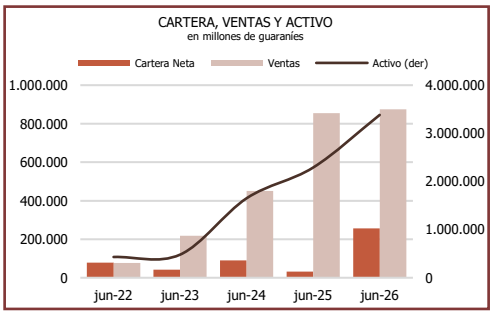
ITTI S.A.E.

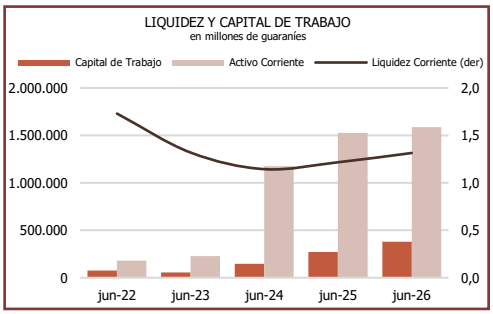
PROGRAMA DE EMISIÓN GLOBAL: USD4 | MONTO MÁXIMO: USD 20.000.000.- | PLAZO MÁXIMO: 10 AÑOS

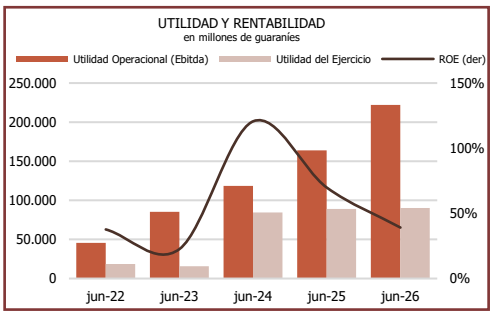
PEG USD4	JUN-2026
CATEGORÍA	pyA+
TENDENCIA	Estable

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.









FUNDAMENTOS DE LA CALIFICACIÓN

Solventa&Riskmétrica asigna la calificación **pyA+** con tendencia **Estable** para el Programa de Emisión Global **PEG USD4** de **ITTI S.A.E.**, con fecha de corte al 30 de Junio de 2026, fundamentada en el crecimiento continuo de las ventas y los activos, acompañado por la mayor generación de resultado operativo y la elevada cobertura de gastos financieros, además de la reciente capitalización de aportes de su principal accionista y la retención de utilidades para la constitución de reservas. Asimismo, se considera su destacado posicionamiento de mercado en el sector de tecnología, su estrategia de internacionalización mediante la reciente apertura de una oficina en Buenos Aires y las mejoras cualitativas en la gestión financiera y operativa del negocio.

Por otra parte, la calificación incorpora el relativo elevado nivel de endeudamiento con respecto al patrimonio neto y el Ebitda, además del riesgo asociado a la dependencia de entidades vinculadas para el desarrollo de su negocio. Si bien esto se encuentra alineado con su plan de sinergia y fortalecimiento de todo el grupo económico, ITTI aún enfrenta el desafío de incrementar sus ventas externas, objetivo en el que ya se encuentra trabajando conforme lo establecido en su Plan Estratégico 2026.

El total de activos registró un aumento de 47,75% interanual, desde Gs. 2.289.307 millones en Jun25 hasta Gs. 3.382.377 millones en Jun26, impulsado principalmente por la expansión de los activos intangibles, los cuales se incrementaron 192,73% hasta Gs. 937.810 millones, así como los gastos pagados por adelantado que crecieron 361,34% hasta Gs. 735.797 millones. De manera conjunta, estos rubros representaron el 49,48% del activo, y están vinculados al desarrollo de herramientas tecnológicas.

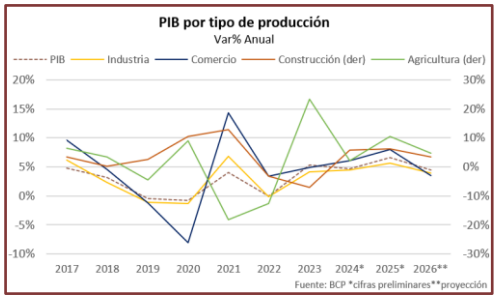
Con respecto a la deuda, su principal componente son los ingresos diferidos, correspondientes a anticipos recibidos de clientes por licencias y desarrollo de software, los que crecieron 187,61% hasta Gs. 1.123.249 millones. En segundo lugar, se encuentra la deuda comercial, con una participación de 27,97% y un saldo que se incrementó 68,15% hasta Gs. 792.195 millones, mientras que la deuda financiera se redujo 1,52% hasta Gs. 389.978 millones. Con esto, el pasivo total aumentó 45,55% hasta Gs. 2.832.076 millones.

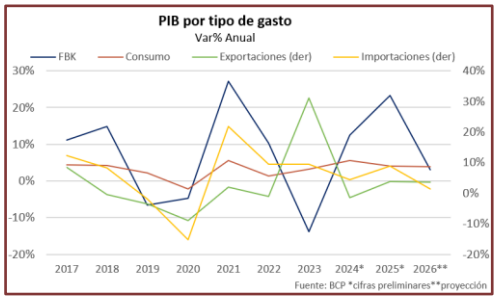
Por su parte, el capital integrado creció 100,26% hasta Gs. 250.000 millones, a partir de la integración de nuevos aportes del principal accionista, así como las reservas aumentaron 61,97% hasta Gs. 210.273 millones, debido a que los accionistas resolvieron destinar el 100% de la utilidad del ejercicio 2025 a la constitución de Reservas Facultativas. De esta forma, el patrimonio neto creció 60,17%, hasta Gs. 550.301 millones, aunque persiste un relativo bajo nivel de solvencia patrimonial de 16,27% y un relativo elevado endeudamiento respecto al patrimonio y al Ebitda de 5,15 y 6,37, respectivamente.

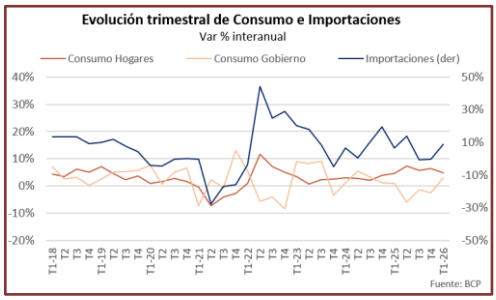
Los ingresos operativos aumentaron 2,29% interanual, hasta Gs. 874.709 millones, impulsados por el desarrollo y la implementación de software, lo que sumado a la reducción de los costos de ventas, derivaron en el incremento del Ebitda en 35,56% interanual, hasta Gs. 222.139 millones, con una mejora del margen operativo que alcanzó 25,40%. Sin embargo, la utilidad neta creció a un menor ritmo de 1,27%, hasta Gs. 90.025 millones, debido a las pérdidas por diferencia de cambio y otros gastos, lo que derivó en una reducción de la rentabilidad del capital (ROE) a 39,12%.

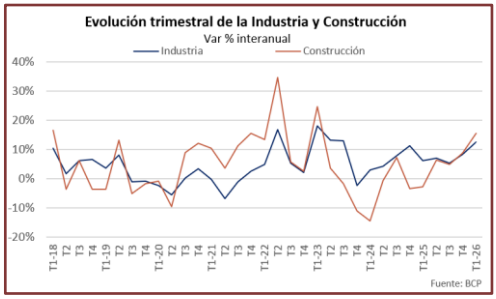
TENDENCIA	FORTALEZAS	RIESGOS
La tendencia **Estable** refleja las adecuadas expectativas sobre la situación general de ITTI SAE, considerando la expansión de su negocio con aumento de las ventas y activos, además del respaldo de su grupo económico y su internacionalización con la apertura de una oficina en Argentina.	• Mayor generación de utilidad operativa, con elevada cobertura de gastos financieros. • Crecimiento continuo de ventas y activos, con reciente expansión internacional. • Destacado posicionamiento de mercado en el rubro de tecnología.	• Relativo elevado endeudamiento sobre el patrimonio y el Ebitda, enfocado para apalancar la expansión operativa. • Alta integración comercial intra-grupo y dependencia actual de ventas, con foco estratégico orientado a incrementar progresivamente las ventas externas.

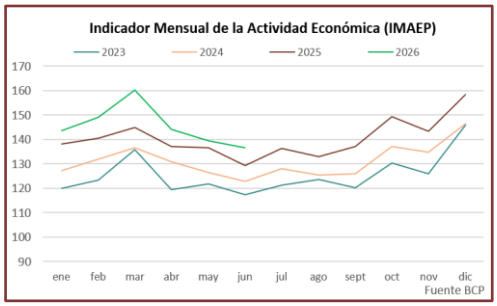
ECONOMÍA E INDUSTRIA

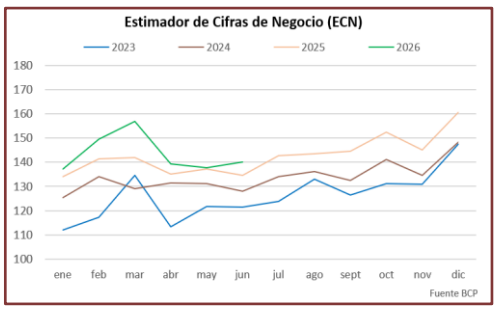












La economía del país registró un comportamiento variable durante la última década, con un periodo de crecimiento sostenido, seguido por choques externos negativos y una etapa de recuperación y consolidación. El PIB evidenció un crecimiento promedio de 4,1% entre el 2016 y 2018, impulsado por la buena dinámica del sector agropecuario, el comercio, los servicios y la demanda interna.

En el periodo 2019-2022, diversos choques exógenos afectaron de forma negativa a la actividad económica. En 2019, una fuerte sequía afectó al sector agrícola, en especial a la producción de soja y maíz, así como a la producción eléctrica debido a los bajos niveles de agua en la cuenca del Río Paraná. Esto se trasladó a otros sectores a través de la menor actividad industrial vinculada al agro y las menores exportaciones, lo que a su vez afectó al comercio y a la inversión, generando una disminución del PIB en 0,4%

En 2020, se registró una contracción más profunda como consecuencia del impacto de la pandemia de COVID-19, con una caída del PIB en 0,8%. Las restricciones sanitarias y la reducción de las actividades productivas afectaron de manera directa a sectores como comercio, servicios y manufactura. Asimismo, el consumo y la inversión disminuyeron, mientras que el comercio exterior se vio afectado por la desaceleración global.

En 2021, se produjo una recuperación, con un crecimiento del PIB del 4,0%, impulsada por la apertura gradual de la economía, la reactivación del consumo y la mejor adaptación del sector privado al contexto sanitario, contrarrestando la retracción del sector agrícola. Para el 2022, la actividad económica presentó una moderada expansión de 0,2%, condicionada por una contracción relevante de la agricultura como consecuencia de una nueva sequía y por presiones externas asociadas al conflicto bélico entre Rusia y Ucrania, que impulsaron el aumento de los precios internacionales de la energía y de los alimentos, contribuyendo a una inflación anual del 8,1% en el país.

El periodo 2023-2025 corresponde a una etapa de recuperación y expansión elevada, caracterizada por el crecimiento sostenido de cada uno de los sectores de la economía y la convergencia de la inflación hacia el rango meta. El 2023 se destacó por el notable repunte del sector agrícola, con un aumento de 23,4%, favorecido por el buen desempeño de la soja y el arroz, seguido por la mayor generación eléctrica y la recuperación de la industria y las exportaciones netas. En 2024, el PIB creció 4,7%, explicado por el desempeño de la ganadería, la industria manufacturera, la construcción privada y los servicios, mientras que el déficit fiscal comenzó a reducirse, en línea con un plan de convergencia que prevé alcanzar un déficit de 1,5% del PIB a fines del 2026.

Las cifras preliminares indican que la economía creció 6,6% al cierre del 2025, superando el promedio de la última década y manteniendo una inflación de 3,1%. Desde el enfoque de la oferta, este dinamismo estuvo explicado por el sector agrícola, los servicios y la generación de energía eléctrica, mientras que desde la óptica del gasto, se explica por el consumo privado y las mayores inversiones en construcción y productos metálicos. Para el 2026, se proyecta un crecimiento de 4,5% y una inflación de 3,3%.

Durante el primer trimestre de 2026, el PIB se incrementó 5,8% interanual, con desempeños positivos en todos los sectores, destacándose la agricultura con el 8,2%, los servicios con el 6,8%, la industria con el 6,0% y la construcción con el 5,6%. Desde el enfoque del gasto, se destaca la trayectoria positiva por décimo trimestre consecutivo de la formación bruta de capital (FBK), acompañado por el aumento del consumo público y privado.

En este contexto, el Indicador Mensual de Actividad Económica (IMAEP) registró un crecimiento interanual de 5,6% a junio de 2026, explicado por los desempeños favorables de los tres sectores de la economía (primario, secundario y terciario), destacando el desempeño positivo de la producción de soja, faenamiento de porcinos y aves, energía eléctrica, suministro de agua y construcción. Por su parte, el Estimador de Cifras de Negocio (ECN) registró un aumento interanual de 4,1% en Jun26. La variación interanual se explicó principalmente a partir de las dinámicas favorables en las ventas de los servicios, las manufacturas y la actividad comercial.

PERFIL DE NEGOCIOS

ACTIVIDAD COMERCIAL Y POSICIONAMIENTO

Empresa líder en desarrollo de productos y servicios tecnológicos, con una marcada orientación a la transformación digital y expansión hacia el mercado internacional

ITTI S.A.E. es una empresa dedicada al desarrollo y la comercialización de soluciones tecnológicas en hardware, software y servicios para potenciar negocios del sector financiero y empresarial, así como a entidades vinculadas a su grupo económico. Forma parte del Grupo Vázquez, un conglomerado económico con una extensa trayectoria en Paraguay, que agrupa a diversas compañías en cinco unidades de negocio: servicios financieros, tecnología, retail, agropecuario y Real Estate.

Inició sus operaciones en 2004 bajo la denominación de IT Consultores, brindando soluciones tecnológicas para el sector financiero. Ese mismo año lanzó el core bancario ITGF, un software integral diseñado para gestionar las operaciones de entidades como bancos, financieras y casas de crédito. De la mano de la tecnología ORACLE, logró posicionarse como la solución más utilizada en el mercado local, cumpliendo con todos los requerimientos del sector bancario.

El sistema ITFG ha evolucionado y actualmente adopta el nombre Bankitti. Esta versión fue diseñada para ofrecer mayor agilidad, eficiencia y cumplimiento con los estándares internacionales, incorporando nuevas y mejoradas funcionalidades en múltiples módulos que impulsan la transformación digital de bancos. En la actualidad, el 45% de las entidades financieras reguladas utilizan Bankitti.

Entorno digital
Gestión de documentos, automatización de procesos, impresión, espacios de trabajo inteligente

Fintech & Banca Digital
Core Bancario (Bakitti), red transaccional (wepa), cajeros y recicladores inteligentes, emisión de tarjetas y procesamiento automatizado de cheques

Servicios digitales
Plataforma "todo en uno", Identidad digital (itti secure), firma electrónica (facturitti), venta de tickets (tuti).

Seguridad y multibiometría
Videovigilancia inteligente, Control de accesos automatizados, Onboarding, identificación y biometría.

Inteligencia artificial
Automatización robótica de procesos, asistentes virtuales, Data Mesh, Chatbots con IA y neural bot

A partir de 2018, adoptó una nueva identidad corporativa bajo la marca ITTI, marcando una etapa de expansión y diversificación. Reestructuró su equipo de gestión y orientó su estrategia hacia el desarrollo de nuevos productos y servicios como FINERA, KADIKO y MilNegocio, capitalizando su experiencia en software y conocimiento del negocio financiero. Esta evolución le permitió abordar nuevos segmentos tanto a nivel nacional como internacional.

En 2022, concretó una fusión estratégica con J. Fleischman, empresa con más de tres décadas de trayectoria, combinando así más de 50 años de experiencia en soluciones tecnológicas. Actualmente, ITTI cuenta con cinco unidades de negocios: Entorno digital, Fintech y Banca Digital, Servicios de Experiencia Digital, Seguridad y Multibiometría e Inteligencia Artificial.

ITTI es representante en Paraguay de importantes marcas tecnológicas del mundo como Amazon Web Services (AWS), Oracle, NCR, Avigilon, Singnaturit y Corsight AI, entre otras. Los productos y servicios ofrecidos incluyen soluciones fintech y regtech, biometría, tecnologías aplicadas a la identificación y transacciones, atendiendo a pymes y a corporaciones multinacionales de diversos sectores como salud, seguros, retail, telecomunicaciones, hidroeléctricas, gobierno e industrias diversas.

En 2025 se firmó un acuerdo con la Agencia Espacial del Paraguay para participar en el desarrollo y lanzamiento del segundo satélite paraguayo, lo que representa un importante paso para desarrollar conocimiento, talento y experiencia local en ingeniería espacial. Mediante esta alianza se encuentran desarrollando plataformas de procesamiento de imágenes satelitales y análisis de datos geoespaciales, que permitirán ofrecer servicios estratégicos a sectores como el agro, la gestión ambiental, la seguridad y la planificación territorial.

En agosto del año pasado inauguró su primera sede internacional en Buenos Aires, lo que refuerza el proceso de consolidación de la marca en mercados estratégicos, apalancándose en el talento tecnológico local y en la integración al ecosistema empresarial argentino. Se destacada su participación en la migración del core bancario de Ueno Bank a la nube, en alianza estratégica con Oracle Corporation, convirtiéndolo en la primera entidad paraguaya de esta escala en operar íntegramente bajo este modelo. Además, superó el millón de certificados de firma digital cualificada emitida a través de itti secure y cuenta con más de 1 millón de clientes registrados exitosamente en sus sistemas de seguridad biométrica.

Los objetivos estratégicos de ITTI se sustentan en cuatro pilares: i) Crecimiento en ventas externas, orientado al aumento de los ingresos de sectores Retail, Agroindustrial y Salud, además de la captación de nuevos clientes; ii) Internacionalización, mediante la apertura de un canal de ventas internacional y la consecución de contratos y alianzas internacionales estratégicas; iii) Excelencia en ventas y delivery, alcanzando un alto nivel de satisfacción de clientes externos y en los procesos internos de reclutamiento de personal; iv) Posicionamiento estratégico local e internacional, a través del lanzamiento de dos nuevos productos innovadores y un mayor reconocimiento de la marca.

La empresa realizó algunas mejoras en la gestión comercial, con la adopción de la metodología de venta consultiva Spartan Sales y la especialización de las funciones dentro del equipo. Asimismo, implementó un plan comercial integral alineado con el presupuesto corporativo, asignó a los Product Managers la responsabilidad sobre el desempeño de sus respectivas líneas y avanzó en la implementación de un CRM unificado para monitorear las oportunidades de negocio.

ADMINISTRACIÓN Y PROPIEDAD

Propiedad bajo el control y dirección del Grupo Vázquez, con una robusta estructura organizacional e implementación de buenas prácticas de gobierno corporativo

Accionista	Cantidad	% Capital	% Votos
Grupo Vázquez S.A.E.	**236.018**	**94,41%**	**98,34%**
OVS	86.018	34,41%	10,11%
OVM	150.000	60,00%	88,23%
Ueno Seguros S.A.	**7.577**	**3,03%**	**0,89%**
OVS	7.577	3,03%	0,89%
Business & Financial Group S.A.	**6.405**	**2,56%**	**0,75%**
OVS	6.405	2,56%	0,75%
Total	**250.000**	**100%**	**100%**

Plana Directiva	
Nombre y Apellido	**Cargo**
Cesar Astigarraga Lambaré	Presidente
Guillermo Vázquez	Vicepresidente
Bernardo José Algorta	Director Titular
Adriana Vázquez Muniagurria	Directora Suplente
Marta Marín de Daumas	Directora Suplente
José María Montero Zucolillo	Síndico Titular
Héctor Palazón Ruiz	Síndico Suplente

Empresa	Participación accionaria Gs.	Capital
IDL SA	6.450.000.000	99,23%
VINANZAS SA	27.400.000.000	49,73%
IOIO SAECA	18.500.000.000	49,24%
RED UTS PARAGUAY SA	206.000.000	60,06%
PLACE ANALYZER EAS	600.000.000	60,00%
CLICK SA - MUV	6.300.000.000	60,00%
HANOI SA (Monchis)	1.455.200.000	72,76%
DISCOVER PARAGUAY- uela	229.000.000	94,63%
WOM 77 S.A.	30.000.000	60,00%
FINTUX E.A.S. (Mas Money)	808.500.000	69,79%
TIVA SA	180.000.000	60,00%
KOSTAS VIAJES Y TURISMO	10.270.000.000	98,94%
COMDETUR SRL	440.777.700	99,00%
INTER-EXPRESS SA	500.000	0,10%
CONSOLID SA	160.000.000	80,00%
INTERTOURS SA	1.800.000.000	45,00%

Al corte de la calificación, el capital integrado estaba compuesto por un total de 250.000 acciones. Las acciones ordinarias de voto múltiple (OVM) representaban el 60,0% del capital, mientras que las ordinarias de voto simple (OVS), el 40,0% restante.

Grupo Vázquez S.A.E. es el accionista mayoritario, con una participación del 94,41% en el capital integrado, equivalente a 236.018 acciones, distribuidas entre ordinarias de voto múltiple (60,0%) y ordinarias de voto simple (34,41%). Cuenta con el 98,34% de los derechos de voto.

Entre los demás accionistas se encuentran Ueno Seguros con 7.577 acciones ordinarias de voto simple, equivalentes al 3,03% del capital y el 0,89% de los derechos a voto, seguido por Business & Financial Group S.A. con el 2,56% de las acciones y el 0,75% de los votos.

La administración de la firma está a cargo del Directorio, conformado por profesionales de extensa trayectoria laboral. La plana directiva ha registrado una recomposición respecto al año anterior, aprobada en la última Asamblea Ordinaria de Accionistas, mediante la designación de un nuevo director titular y una directora suplente.

El Directorio delega las funciones operativas a la Plana Ejecutiva y tiene la responsabilidad final sobre el desempeño de la compañía, para lo cual ejerce una supervisión estratégica sobre las gerencias y los comités especializados, buscando que las decisiones operativas estén alineadas con los objetivos de largo plazo.

La estructura organizacional es robusta, conforme al volumen de sus operaciones. Su organigrama es exhaustivo y especifica de forma detallada las líneas jerárquicas y las relaciones de dependencia funcional. Cuenta con 3.184 colaboradores de 16 nacionalidades, que incluyen a expertos en desarrollo, implementación y soporte para todos sus productos y servicios que ofrece.

Con respecto a las prácticas de bueno gobierno corporativo, la empresa cuenta con políticas de ética e integridad promovidas por el Directorio, sustentadas en un Código de Conducta, capacitaciones anuales y canal de denuncias confidencial. Su estructura de control incluye un Oficial de Cumplimiento y un Comité de Ética, con reporte a la alta dirección.

La gestión tiene el respaldo de las certificaciones ISO 37301 e ISO 37001 y por el Sello de Integridad 2025–2027. Asimismo, publica una Memoria Anual de Sostenibilidad bajo estándares GRI y participa de la Mesa Anticorrupción del Pacto Global, fortaleciendo sus prácticas de transparencia, rendición de cuentas y prevención de riesgos.

Las inversiones en empresas asociadas, incluyendo los aportes irrevocables pendientes de capitalización, ascendieron a Gs. 242.354 millones en Mar26. Su portafolio incluye a 16 compañías de distintos rubros, lo que forma parte de la estrategia de expansión y diversificación del Grupo, abarcando nuevos mercados y ampliando la cobertura de sus operaciones hacia distintos sectores.

GESTIÓN OPERATIVA DEL NEGOCIO

La gestión de los riesgos asociados al negocio se encuentra formalizada a través de políticas y manuales de procedimientos

Para la gestión del riesgo de crédito, la empresa aplica un proceso de evaluación de solvencia y antecedentes de las contrapartes antes de formalizar cualquier relación comercial. No se realizan operaciones sin la asignación previa de límites de crédito específicos, definidos en función de la capacidad de pago de cada cliente. Adicionalmente se cuenta con un sistema de alertas tempranas que permite identificar señales de deterioro en la cadena de pagos y ajustar de forma dinámica las condiciones comerciales.

La gestión y recupero de la cartera de créditos se encuentra a cargo de Vinanzas S.A., empresa tercerizada del mismo grupo económico, y se apoya en una infraestructura tecnológica que centraliza la administración de las cuentas por cobrar a través de un software especializado. Este sistema se integra de manera directa con los registros operativos de ITTI, lo que genera la integridad de la información, trazabilidad total de las operaciones y una visión en tiempo real de la situación crediticia de cada cliente.

Vinanzas cuenta con un equipo interno exclusivo y especializado para la administración de la cartera, integrado por un supervisor de cobranzas, responsable de la estrategia y el monitoreo de indicadores, y un ejecutivo dedicado a la gestión operativa. El proceso se realiza sin tercerizaciones, con el fin de tener un mayor control sobre la calidad de la gestión.

La metodología de recupero se basa en el análisis particular de cada deudor y en la aplicación escalonada de acciones según nivel de mora. La gestión incluye llamadas telefónicas, mensajería instantánea y visitas presenciales, intensificando la frecuencia y el tipo de contacto a medida que aumenta el atraso, priorizando la regularización temprana.

Para la gestión del riesgo de liquidez se realiza un seguimiento diario del flujo de caja, lo que permite comparar las proyecciones y las ejecuciones reales, con el fin de anticipar necesidades de fondos y actuar de forma preventiva, complementado con el análisis de ratios de liquidez corriente e inmediata. Además, mantiene líneas de crédito activas con bancos locales y participación en el mercado de valores, lo que otorga capacidad de reacción ante imprevistos.

Respecto al riesgo operacional y tecnológico, dada la naturaleza del negocio, este constituye un eje central de la gestión integral de riesgos. La empresa ejecuta de forma periódica pruebas de penetración y análisis de vulnerabilidades para fortalecer la seguridad de su infraestructura, complementadas con planes de Continuidad de Negocio y de Recuperación ante Desastres orientados a garantizar la resiliencia operativa. El monitoreo de seguridad se realiza en tiempo real mediante herramientas de detección de intrusiones.

Todos estos procesos se encuentran debidamente documentados y aprobados en el Manual de Políticas de Riesgos, los Manuales de Procedimientos de Tesorería y las Políticas de Seguridad de la Información, los cuales se revisan periódicamente para asegurar su vigencia y efectividad frente a nuevos escenarios.

Con relación al ambiente actual de control interno, cuenta con el área de Auditoría Interna, cuyas actividades se orientan a verificar el cumplimiento y la aplicación de los controles diseñados para mitigar los riesgos asociados a los distintos procesos del negocio. Con un enfoque basado en riesgos, estas revisiones permiten verificar la existencia y evaluar la efectividad de los controles en cada segmento de la organización.

El equipo de auditoría interna ejecuta revisiones tanto programadas dentro del plan anual como especiales, solicitadas por el Comité de Auditoría o el Directorio. El plan corporativo de auditoría y control interno abarca las diferentes unidades del negocio bajo un enfoque de riesgo, cubriendo todos los ciclos críticos de Grupo Económico, con especial atención en los servicios compartidos y de inversión. En el 2025 se logró un cumplimiento de 100% del plan anual ordinario, y también se realizaron revisiones extraordinarias.

Aunque Itti no es sujeto obligado bajo el marco regulatorio, la empresa ha adoptado de manera voluntaria una sólida estructura de cumplimiento, alineada con las mejores prácticas internacionales, con el objetivo de fortalecer la integridad organizacional mediante la implementación de políticas, controles y procedimientos en materia de Prevención de Lavado de Activos y Financiación del Terrorismo (PLA/FT), anticorrupción, antisoborno y compliance.

Para asegurar la aplicación de estas políticas, cuenta con un área de cumplimiento liderada por un Oficial de Cumplimiento y apoyada por analistas especializados, además de un Comité de Ética. Esta estructura se sustenta en un marco documental integral, desarrollado en línea con los estándares de las certificaciones ISO 37001 e ISO 37301, incorporando procesos como la debida diligencia de terceros, un canal de denuncias confidencial y programas de capacitación continua, orientados a promover la transparencia y la mejora continua del control interno.

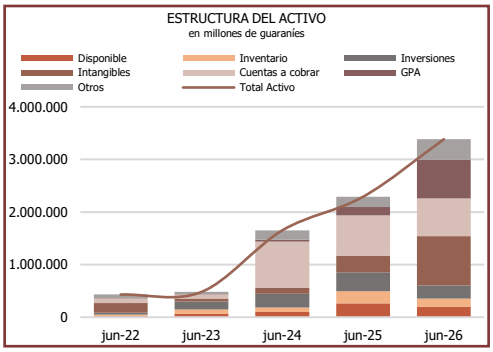
ITTI es la primera compañía del país en obtener certificación LEED nivel Oro en la modalidad de Interiores Comerciales para su sede corporativa en Asunción, lo que valida su compromiso con el medio ambiente. Adicionalmente, cuenta con varias certificaciones internacionales, como el ISO 9001, un reconocimiento para Sistemas de Gestión de Calidad y el ISO 27001, lo que indica que cuenta con un Sistema de Gestión de Seguridad de la Información.

En 2025, se consolidó como una de las mejores empresas para trabajar en el país y en la región, posicionándose en el top 10 de Great Place to Work, lo que destaca su liderazgo colaborativo, cultura innovadora y compromiso con el desarrollo profesional de su equipo.

SITUACIÓN FINANCIERA

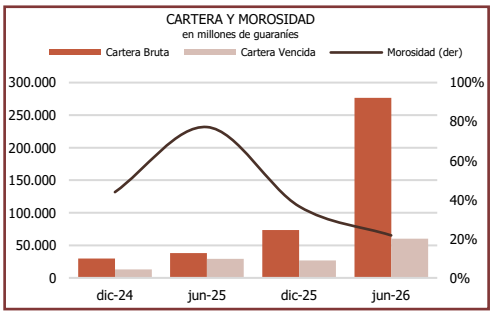
ESTRUCTURA Y CALIDAD DE ACTIVOS

Crecimiento del activo con elevada participación de bienes intangibles y gastos pagados por adelantado, con significativa interacción con empresas relacionadas



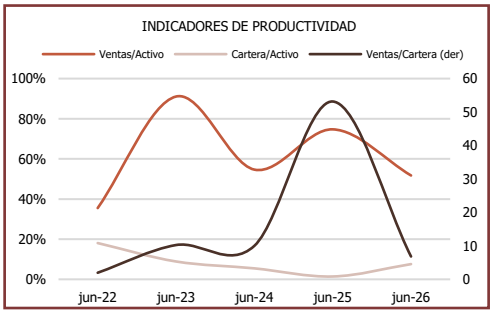
Al cierre del primer semestre de 2026, el total de activos de ITTI registró un crecimiento de 47,75% interanual, pasando de Gs. 2.289.307 millones en Jun25 a Gs. 3.382.377 millones en Jun26, explicado principalmente por el incremento del activo no corriente en 135,72%, hasta Gs. 1.795.562 millones, mientras que el activo corriente aumentó a un menor ritmo de 3,88%.

La variación más significativa se registró en la cuenta de Activos Intangibles, con una expansión de 192,73%, desde Gs. 320.369 millones hasta Gs. 937.810 millones, que corresponden principalmente a inversiones realizadas para el desarrollo de software propio. La elevada participación de los intangibles resulta consistente con el modelo de negocio de la compañía, y la recuperación de estas inversiones estará sujeta a su capacidad de generar ingresos futuros.



Asimismo, los gastos pagados por adelantado aumentaron 361,34% interanual, de Gs. 159.490 millones en Jun25 a Gs. 735.797 millones en Jun26, explicado por gastos por uso de licencia y por servicios de mantenimiento tecnológico, así como por los gastos en auspicios y patrocinios. De manera conjunta, los gastos pagados por adelantado y los intangibles representan el 49,48% del activo.

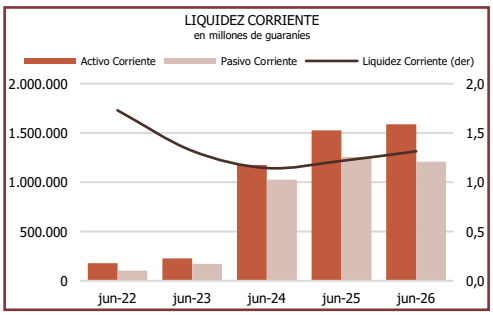
La cartera de cuentas a cobrar registró una recomposición respecto al año anterior, con una mayor participación de los deudores por ventas, los cuales se incrementaron desde Gs. 32.177 millones en Jun25 hasta Gs. 256.477 millones en Jun26, acompañado por una cartera vencida superior a 60 días de Gs. 60.179 millones y una morosidad de 21,76%. Por otra parte, el saldo de los deudores varios disminuyó 37,33% hasta Gs. 459.596 millones, correspondientes principalmente a operaciones interempresas. Con esto, la cartera de cuentas a cobrar bajó 6,46% hasta Gs. 716.073 millones,



Las inversiones en asociadas disminuyeron 31,69%, pasando de Gs. 354.775 millones hasta Gs. 242.354 millones, con un portafolio que incluye a 16 empresas de distintos rubros tales como agencia de cobranza digital, agencias de viajes y turismo, plataformas digitales, asesoría financiera, entre otros. En términos de productividad, la relación Ventas/Activo bajó de 74,14% a 51,72%, mientras que la relación Ventas/Cartera disminuyó de 53,15 a 6,82, aunque se mantuvieron en niveles elevados para el negocio.

LIQUIDEZ Y FINANCIAMIENTO

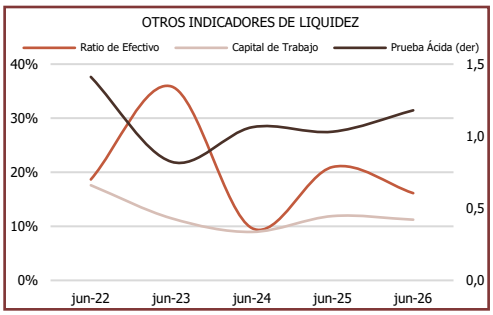
Reducción de la liquidez inmediata debido al déficit generado en el flujo de efectivo por actividades operativas, con una estructura de fondeo centrada en ingresos diferidos y deuda comercial

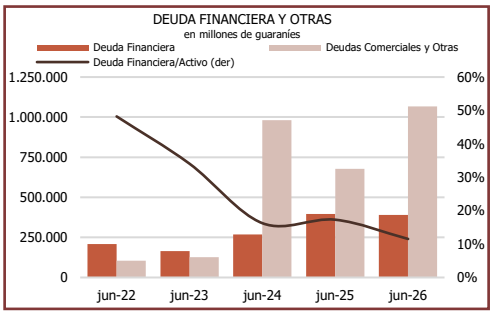


El pasivo corriente disminuyó 3,82% interanual, desde Gs. 1.255.244 millones en Jun25 hasta Gs. 1.207.264 millones en Jun26, explicado principalmente por la reducción del rubro Otros Acreedores, compensando los incrementos registrados en las obligaciones con proveedores y por anticipos de clientes.

Con la ligera expansión del activo de corto plazo, la liquidez corriente se incrementó desde 1,22 hasta 1,31, siendo un nivel razonable para el tipo de negocio. Esto se ve reforzado por las estrategias de mitigación adoptadas por la empresa frente a eventuales situaciones de iliquidez, las cuales incluyen el mantenimiento de líneas de crédito disponibles en el sistema financiero y el monitoreo constante de indicadores clave.

Las cobranzas efectuadas a clientes aumentaron 53,88% interanual, sin embargo, el flujo de efectivo por actividades operativas registró una salida neta de Gs. 53.239 millones, frente a la generación de Gs. 209.218 millones del año anterior, debido al incremento de los pagos a proveedores y empleados.





Esto fue parcialmente compensado por un flujo de inversión positivo de Gs. 83.479 millones, asociado principalmente a la efectivización de inversiones temporales y de largo plazo, y por una menor salida de efectivo de las actividades de financiamiento ante la reducción de los pagos de préstamos.

No obstante, el flujo neto negativo del periodo, sumado al efecto desfavorable del tipo de cambio, redujo el saldo de las disponibilidades en 59,17%, desde Gs. 160.893 millones hasta Gs. 65.693 millones, con lo cual, el ratio de efectivo se redujo de 20,98% en Jun25 hasta 16,13% en Jun26.

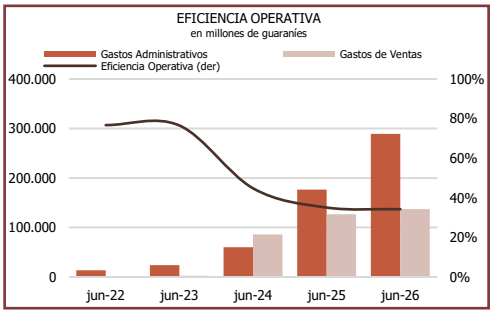
Al corte de la calificación, la principal fuente de financiamiento fueron los ingresos diferidos, los cuales representaron el 33,21% del activo, y que corresponden a anticipos de clientes que son reconocidos como ingresos operativos conforme su devengamiento.

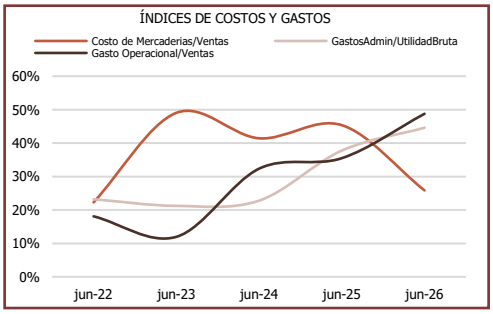
La segunda fuente de fondeo fue la deuda comercial, con un importante aumento en el corto plazo y una incidencia en el activo 23,42% en Jun26, mientras que la incidencia de la deuda financiera continuó bajando desde 17,30% en Jun25 hasta 11,53% en Jun26.

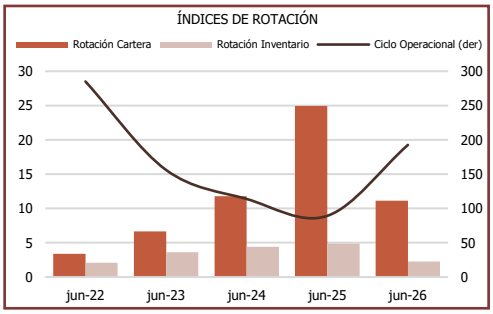
La empresa cuenta con acceso al mercado de capitales, con una obligación bursátil que representó el 63,04% de la deuda financiera total, con plazos de vencimientos de capital programados entre los años 2026 y 2034.

GESTIÓN Y ESTRUCTURA OPERATIVA

Menores indicadores de gestión en línea con los mayores gastos e inversiones estratégicas en la capacidad operativa para respaldar la fase de expansión de sus operaciones







Desde el ejercicio 2024, la estructura operativa de la empresa registró un importante crecimiento en términos de mayores gastos de explotación, en comparación con los ejercicios anteriores, como parte de su estrategia para sostener la expansión de sus operaciones, lo que ha contribuido con el comportamiento decreciente del indicador de eficiencia operativa.

Esta estructura está conformada principalmente por los gastos administrativos, los cuales se incrementaron 63,95%, desde Gs. 176.433 millones en Jun25 hasta Gs. 289.268 millones en Jun26, debido a las mayores erogaciones en concepto de honorarios profesionales, sueldos y jornales, impuestos, aporte patronal y otros gastos de administración.

Asimismo, los gastos de ventas crecieron 8,12%, pasando de Gs. 126.965 millones a Gs. 137.274 millones, los cuales corresponden a gastos en publicidad y propaganda, teniendo en cuenta la compañía mantiene contratos de auspicios con sus aliados.

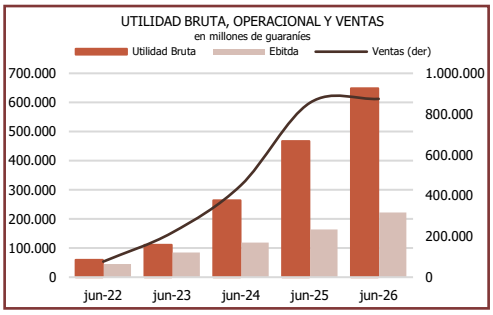
De esta forma, la eficiencia operativa, medida por la relación entre el Ebitda y la Utilidad bruta, se mantuvo estable en 34,24% al corte de la calificación, debido a que el aumento de los ingresos operativos y la reducción de los costos de ventas han contribuido a una mayor capacidad para absorber el incremento de los gastos operacionales.

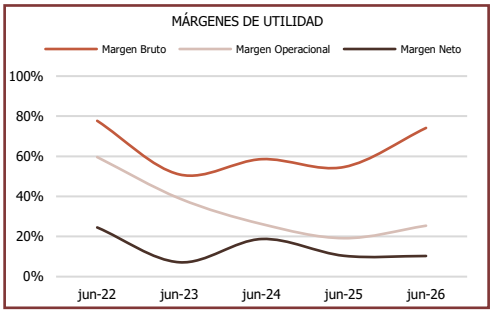
La presión de los costos de ventas sobre los ingresos operativos se redujo de 45,36% hasta 25,84%, debido a la disminución del saldo de los costos en 41,73% hasta Gs. 226.028 millones, mientras que la relación Gasto Operacional/Ingresos se incrementó desde 35,48% hasta 48,76%,

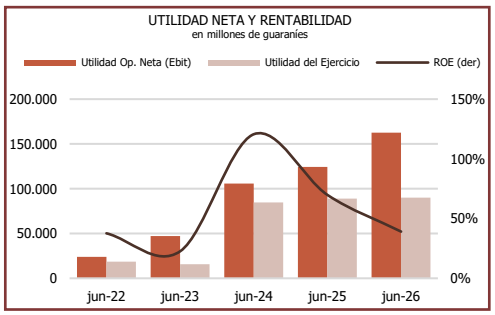
Con respecto a los indicadores de gestión, la rotación de la cartera de créditos bajó de 24,93 en Jun25 a 11,12 en Jun26, explicado por el importante aumento de la cartera de deudores por ventas. Asimismo, la rotación del inventario se redujo de 4,79 a 2,28, como consecuencia de la disminución de los costos de ventas, lo que generó finalmente el aumento del ciclo operacional desde 89 hasta 193 días, con un periodo promedio de cobro de 33 días.

UTILIDAD Y RENTABILIDAD

Crecimiento de los ingresos operativos asociados al desarrollo y la implementación de software, aunque con una reducción del margen neto y de la rentabilidad sobre el capital







Los ingresos asociados al negocio principal de ITTI registraron un crecimiento interanual de 5,22%, pasando de Gs. 817.362 millones en Jun25 a Gs. 860.043 millones en Jun26, continuando con la tendencia creciente de los años anteriores. El 89,86% de estos ingresos corresponden al desarrollo y la implementación de software, con un total de Gs. 772.838 millones.

Adicionalmente, se registraron ingresos varios por Gs. 14.479 millones, compuestos en un 59,01% por ingresos por patrocinio. De esta forma, los ingresos operativos en su conjunto crecieron 2,29% interanual, desde Gs. 855.135 millones hasta Gs. 874.709 millones.

El mejor desempeño de los ingresos operativos, sumado a la reducción de los costos de ventas, contribuyeron al aumento de la utilidad bruta en 38,82%, desde Gs. 467.265 millones hasta Gs. 648.680 millones, con un margen bruto que subió de 54,64% a 74,16%.

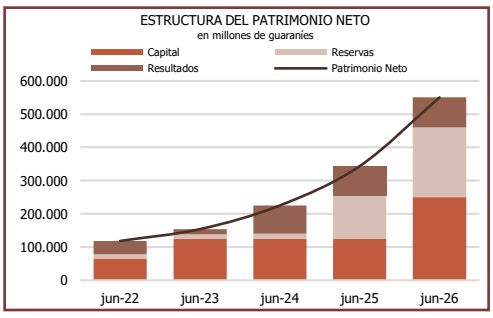
En esa misma línea, la utilidad operacional (Ebitda) presentó un crecimiento interanual de 35,56%, desde Gs. 163.867 millones hasta Gs. 222.139 millones, acompañado de una mejora en el margen operativo, que alcanzó 25,40%, superior al 19,16% del año anterior.

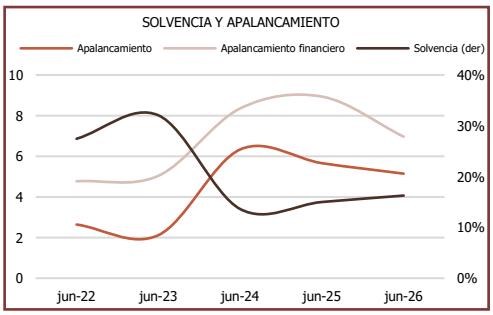
En este contexto, los gastos financieros disminuyeron 39,64%, desde Gs. 31.703 millones hasta Gs. 19.136 millones, favoreciendo el aumento de su cobertura desde 5,17 veces en Jun25 a 11,61 veces en Jun26, lo que evidencia una mayor capacidad de generación operativa y una holgada cobertura de sus obligaciones financieras.

Finalmente, la utilidad neta aumentó a un menor ritmo de 1,27%, hasta Gs. 90.025 millones, debido a que los resultados no operativos pasaron de una ganancia de Gs. 3.325 en Jun25 millones a una pérdida de Gs. 40.920 millones en Jun26, explicada por las elevadas pérdidas por diferencia de cambio y otros gastos, lo que contrarrestó el incremento de los ingresos por sus inversiones en empresas asociadas. Con esto, el margen neto se redujo a 10,29%, al igual que la rentabilidad sobre el capital que bajó de 69,81% a 39,12%.

SOLVENCIA Y ENDEUDAMIENTO

Aumento de la solvencia patrimonial a partir de la retención de las utilidades del 2025 y la integración de nuevos aportes de capital del principal accionista



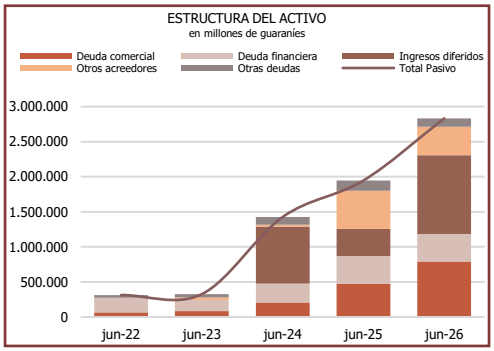


El patrimonio neto registró un aumento de 60,17% interanual, desde Gs. 343.566 millones en Jun25 hasta Gs. 550.301 millones en Jun26, explicado por el aumento del capital integrado y la mayor constitución de reservas.

El capital integrado creció 100,26%, desde Gs. 124.839 millones hasta Gs. 250.000 millones, tras la integración de nuevos aportes por parte del accionista mayoritario por Gs. 125.161 millones, con el objetivo de consolidar una estructura de capital propia más robusta, permitiendo que la expansión de la empresa cuente con un mayor respaldo patrimonial.

De la misma forma, las reservas crecieron 61,97%, desde Gs. 129.826 millones hasta Gs. 210.273 millones, debido a que los accionistas resolvieron destinar el 100% de la utilidad del ejercicio 2025 a la constitución de Reservas Facultativas, sin que se proceda a la distribución de dividendos en este periodo, lo que refleja el compromiso de los propietarios con la sostenibilidad del negocio.

En cuanto a la estructura de la deuda, el principal componente del pasivo son los ingresos diferidos, con un saldo que aumentó 187,61% interanual, desde Gs. 390.543 millones en Jun25 hasta Gs. 1.123.249 millones en Jun26, representando el 39,66% de la deuda. Estos ingresos diferidos corresponden a anticipos recibidos de clientes que serán reconocidos dentro de la cuenta de resultados conforme a su devengamiento.



El segundo componente más relevante del pasivo es la deuda comercial, con una participación de 27,97% y un saldo que se incrementó 68,15%, desde Gs. 471.111 millones hasta Gs. 792.195 millones.

En contraste, la deuda financiera se redujo 1,52%, desde Gs. 395.987 millones hasta Gs. 389.978 millones, y al corte de la calificación, el 63,04% correspondía a la deuda bursátil de largo plazo, con un saldo que se incrementó 18,95% hasta Gs. 245.828 millones en Jun26. Por su parte, las obligaciones con entidades bancarias bajaron 23,86% hasta Gs. 144.150 millones, de las cuales el 84,44% se concentraba en el corto plazo.

Asimismo, el rubro de Otros Acreedores disminuyó 24,63% interanual, desde Gs. 541.021 millones hasta Gs. 407.788 millones, con una mayor participación en el largo plazo. Estos compromisos corresponden a cuentas a pagar a empresas relacionadas, obligaciones por inversiones de terceros y cuentas transaccionales.

En este contexto, el total de pasivos creció 45,55% interanual, pasando de Gs. 1.945.741 millones en Jun25 hasta Gs. 2.832.076 millones en Jun26, acompañado por la disminución del apalancamiento desde 5,66 hasta 5,15, mientras que la relación Deuda/EBITDA se incrementó desde 5,94 hasta 6,37 así como el ratio Deuda/Ventas desde 1,14 a 1,62.

FLUJO DE CAJA PROYECTADO

FLUJO DE CAJA PROYECTADO En millones de Guaraníes											
Ingresos y Egresos	**2026**	**2027**	**2028**	**2029**	**2030**	**2031**	**2032**	**2033**	**2034**	**2035**	**2036**
Cobranzas	401.507	481.808	496.263	521.076	547.130	574.486	585.976	597.695	609.649	621.842	634.279
Ingresos Operativos	**401.507**	**481.808**	**496.263**	**521.076**	**547.130**	**574.486**	**585.976**	**597.695**	**609.649**	**621.842**	**634.279**
Gas tos comerciales y operativos	-70.785	-48.181	-49.626	-52.108	-54.713	-57.449	-58.598	-59.770	-60.965	-62.184	-63.428
Gastos Administrativos y de Personal	-211.239	-278.835	-292.777	-307.416	-322.787	-338.926	-355.873	-373.666	-392.350	-411.967	-432.565
Egresos Operativos	**-282.024**	**-327.016**	**-342.404**	**-359.524**	**-377.500**	**-396.375**	**-414.470**	**-433.436**	**-453.314**	**-474.151**	**-495.993**
Inversiones Capex	0	-50.000	-50.000	-50.000	-50.000	-50.000	-80.000	-90.000	-90.000	-120.000	-120.000
FLUJO OPERATIVO	**119.483**	**104.792**	**103.859**	**111.552**	**119.630**	**128.111**	**91.506**	**74.260**	**66.335**	**27.691**	**18.286**
Préstamos bancarios	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Emisión de bonos	0	110.000	110.000	0	0	0	0	0	0	0	0
Aporte de capital	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Ingresos financieros	0	110.000	110.000	0	0	0	0	0	0	0	0
Capital Préstamos Vigentes	-147.449	-2.713	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Intereses Prestamos Vigentes	-483	-174	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Capital Emisión de Bonos	-15.000	-45.000	-48.042	-57.739	-79.251	-111.676	-66.944	-60.000	-54.107	0	0
Intereses Emisión de Bonos	-12.464	-41.940	-43.964	-38.992	-32.854	-26.843	-16.063	-10.556	-2.821	0	0
Egresos financieros	**-175.396**	**-89.828**	**-92.006**	**-96.731**	**-112.105**	**-138.519**	**-83.007**	**-70.556**	**-56.928**	**0**	**0**
FLUJO FINANCIERO	**-175.396**	**20.172**	**17.994**	**-96.731**	**-112.105**	**-138.519**	**-83.007**	**-70.556**	**-56.928**	**0**	**0**
FLUJO DE CAJA	**-55.913**	**124.964**	**121.853**	**14.821**	**7.525**	**-10.408**	**8.499**	**3.704**	**9.407**	**27.691**	**18.286**
Saldo Inicial	**103.555**	**47.642**	**172.606**	**294.459**	**309.281**	**316.805**	**306.398**	**314.897**	**318.600**	**328.007**	**355.698**
FLUJO FINAL ACUMULADO	**47.642**	**172.606**	**294.459**	**309.281**	**316.805**	**306.398**	**314.897**	**318.600**	**328.007**	**355.698**	**373.984**

ITTI S.A.E. presentó su flujo de caja proyectado para el periodo 2026-2036, el cual contempla la amortización total de los bonos vigentes y de aquellos a ser emitidos dentro del presente programa. La compañía prevé un crecimiento promedio anual (CAGR) de 5,21% en las cobranzas, desde Gs. 381.507 millones hasta Gs. 608.935 millones. Por su parte, los gastos operativos registrarían una expansión a una tasa ligeramente superior, asociados a mayores desembolsos del personal.

Asimismo, se contemplan inversiones en activos fijos (CAPEX) desde el 2027, que corresponden a las inversiones a ser realizadas conforme a los lineamientos estratégicos de expansión de la firma, buscando diversificar sus activos, acceder a nuevos mercados y mejorar su posición competitiva. A pesar de los desembolsos realizados, la empresa considera que la generación operativa neta de inversiones permanecería positiva en todos los periodos.

Con respecto al flujo financiero, la proyección incorpora emisiones de bonos por Gs. 110.000 millones en 2027 y 2028, sin prever nuevos préstamos bancarios ni aportes de capital. Los egresos financieros se explican a partir del calendario de amortización de capital de los bonos y de préstamos bancarios, así como el pago periódico de intereses. Con esto, el flujo financiero sería positivo en los años que se realizan las emisiones de bonos, con una elevada presión en 2026 por la amortización de préstamos vigentes, así como en 2030 y 2031, por la amortización de bonos durante esos años, conforme al calendario de vencimientos de las series a ser emitidas.

Si bien el flujo de caja anual sería negativo en determinados ejercicios, los saldos iniciales permitirían cubrir estos déficits y mantener disponibilidades positivas durante todo el periodo proyectado, dependiendo exclusivamente de las actividades operativas desde el 2029.

El saldo acumulado alcanzaría su mínimo de Gs. 47.642 millones en 2026 y posteriormente seguiría una tendencia creciente hasta llegar a Gs. 373.984 millones en 2036, muy por encima de sus registros históricos. En consecuencia, la liquidez proyectada resultaría suficiente bajo este escenario, aunque se debe tener en cuenta que, los elevados requerimientos para la amortización de los bonos y la dependencia de los fondos generados por las actividades operativas, representan una mayor exposición ante eventuales desvíos en las cobranzas o en los gastos operacionales.

CARACTERÍSTICAS DEL INSTRUMENTO

CARACTERÍSTICAS DEL PROGRAMA DE EMISIÓN GLOBAL (PEG) USD4	
Características	**Detalles**
Emisor	ITTI S.A.E.
Aprobación	Acta del Directorio N° 265 de fecha 25 de setiembre de 2025.
Denominación del programa	USD4
Tipo de títulos a emitir	Bonos
Moneda y monto máximo	USD. 20.000.000.- (Dólares americanos veinte millones).
Plazo de vencimiento	Entre 365 y 3.650 días y según lo especifique el complemento de prospecto correspondiente a cada serie.
Garantía	Común, a sola firma.
Pago del capital e intereses	A ser definido en cada serie a ser emitida dentro del marco de este programa.
Rescate anticipado	De acuerdo con lo establecido en el Art. 82 de la Ley 7572/25, en la Res. BVA 3090/24, en la sección 3 del Reglamento Interno Operativo General de CAVAPY.
Destino de Fondos	Compra de acciones en otras sociedades (entre 2,50% y 50%), reestructuración de pasivos (entre 2,50% y 20%) y capital operativo (entre 2,50% y 30%).
Representante de obligacionistas	MERSAN Abogados S.R.L.

El Directorio de ITTI aprobó la emisión de un nuevo programa de bonos bajo de denominación PEG USD4, por un monto máximo de USD. 20.000.000, que serán destinados a la compra de acciones de otras compañías, la reestructuración de pasivos y capital operativo.

El Directorio considera que la compra de acciones proporciona la posibilidad de diversificar los activos de la empresa y acceder a nuevos mercados o líneas de negocio, además de generar sinergias operativas y financieras que fortalecen su posición competitiva. Por otra parte, la reestructuración de pasivos contribuye a reducir los costos financieros mediante la cancelación o refinanciamiento de deudas con condiciones menos favorables, mientras que los fondos para capital operativo aseguran la sostenibilidad y expansión de las operaciones diarias, permitiendo a la empresa mantener un nivel adecuado de liquidez para cubrir sus necesidades inmediatas y responder ante eventualidades del mercado.

El programa cuenta con un plazo de vencimiento desde 365 hasta 3.650 días, los pagos de capital e intereses serán definidos en los prospectos complementarios de cada serie a ser emitida dentro del marco del presente programa, el cual contempla la posibilidad de rescate anticipado conforme a lo establecido en el Art. 82 de la Ley 7572/25 y en la Res. BVA 3090/24, sección 3, del Reglamento Interno Operativo General de CAVAPY. La garantía es común a sola firma y como representante de obligacionistas se encuentra designada la firma Mersan Abogados S.R.L.

El Programa de Emisión Global USD4 y el otro nuevo programa, junto con las emisiones vigentes de bonos, sumado a la deuda financiera total, fueron considerados para evaluar la capacidad de endeudamiento y la solvencia de la empresa, de acuerdo con su situación financiera actual y al flujo de caja proyectado. De esta forma, se ha evaluado el impacto de estas emisiones de bonos sobre los principales indicadores de Liquidez, Solvencia y Rentabilidad, a fin de determinar la importancia relativa del endeudamiento sobre la generación de utilidades y la sostenibilidad del negocio.

Como resultado de la evaluación realizada, se puede concluir que la firma cuenta con adecuado margen para seguir apalancando el negocio, considerando que ha mantenido adecuados indicadores de gestión financiera y operativa en los últimos años, lo que ha contribuido al sostenimiento del negocio, registrando razonables niveles de solvencia patrimonial y endeudamiento.

ANTECENTES DE EMISIONES ANTERIORES

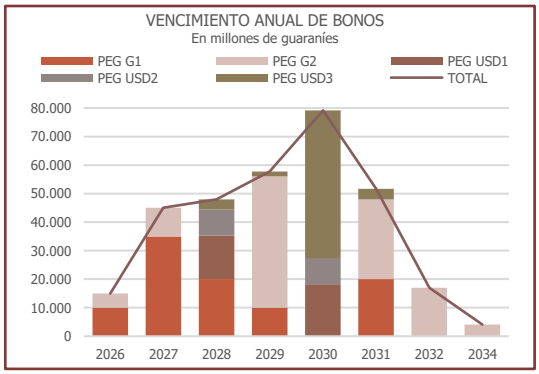
Desde su inscripción ante la Comisión Nacional de Valores (hoy Superintendencia de Valores) en el año 2021, según Certificado de Registro N° 057_23072021, y ante la Bolsa de Valores de Asunción S.A., según Res. N° 2263/21 en fecha 17 de agosto de 2021, la empresa ha registrado una activa participación en el mercado mediante la emisión y colocación de programas de bonos y acciones.

Las series correspondientes al PEG G1 fueron emitidas y colocadas entre el 2021 y el 2022, por un total de Gs. 105.000 millones. A la fecha del presente informe, el monto vigente de dicho programa es de Gs. 95.000 millones, tras el vencimiento de la serie 8 el 26 de junio de 2025, cuyo capital e intereses fueron pagados en tiempo u forma. Por su parte, el PEG G2 fue aprobado por un monto máximo de Gs. 110.000 millones en el 2023, colocados en su totalidad en 9 series, con vencimientos de capital distribuidos entre 2026 y 2032.

En cuanto a sus emisiones de bonos denominadas en dólares americanos, la empresa cuenta con tres programas vigentes. El PEG USD1 contempla un monto máximo de USD 8.000.000, de los cuales se han colocado USD 7.493.000; el PEG USD2, por un monto máximo de USD 3.000.000, fue colocado en su totalidad mediante dos series durante el 2025; y el PEG USD3 cuenta con un monto máximo de USD. 10.000.000 millones, de los cuales se han colocado USD 9.985.000 a través de siete series.

El saldo de capital vigente de la deuda bursátil de ITTI S.A.E., excluyendo los intereses a pagar, asciende a Gs. 317.629 millones. Para la conversión de las obligaciones denominadas en moneda extranjera se aplicó el tipo de cambio correspondiente a las cuentas pasivas, de Gs. 6.092,98 por dólar, conforme a lo reportado por la compañía. La deuda bursátil cuenta con un calendario de vencimientos de capital distribuidos entre los años 2026-2034. Los fondos captados han sido utilizados para la reestructuración de pasivos, para capital operativo, compra de acciones y para el desarrollo y compraventa de softwares, lo cual ha contribuido al fortalecimiento de su posición de mercado.

PROGRAMA	AÑO DE EMISIÓN	MONTO EMITIDO	MONTO COLOCADO	MONTO PAGADO	SALDO VIGENTE EN GS.
PEG G1	2021	PYG 105.000.000.000	PYG 105.000.000.000	PYG 10.000.000.000	PYG 95.000.000.000
PEG G2	2023	PYG 110.000.000.000	PYG 110.000.000.000	PYG 0	PYG 110.000.000.000
PEG USD1	2023	USD 8.000.000	USD 7.493.000	USD 1.993.000	PYG 33.511.390.000
PEG USD2	2025	USD 3.000.000	USD 3.000.000	USD 0	PYG 18.278.940.000
PEG USD3	2025	USD 10.000.000	USD 9.985.000	USD 0	PYG 60.838.405.300
TOTAL					**PYG 317.628.735.300**



CUADRO COMPARATIVO DEL BALANCE Y ESTADO DE RESULTADOS – JUN

En millones de guaraníes						
BALANCE GENERAL	**jun-22**	**jun-23**	**jun-24**	**jun-25**	**jun-26**	**Var%**
ACTIVO	**431.002**	**479.998**	**1.651.126**	**2.289.307**	**3.382.377**	**47,75%**
Activo Corriente	**179.812**	**227.961**	**1.174.883**	**1.527.565**	**1.586.815**	**3,88%**
Disponibilidades	8.158	2.734	23.062	160.893	65.693	-59,17%
Inversiones temporales	11.245	59.277	76.066	102.395	129.000	25,98%
Créditos Netos CP	61.718	25.595	34.685	32.177	256.477	697,07%
Inventario	33.068	85.728	83.986	233.054	162.730	-30,18%
Deudores varios	12.881	40.627	795.013	733.383	459.596	-37,33%
Gastos pagados por adelantado	2.952	4.431	38.047	159.490	236.934	48,56%
Otros activos corrientes	49.790	9.568	124.024	106.172	276.385	160,32%
Activo no corriente	**251.189**	**252.038**	**476.243**	**761.742**	**1.795.562**	**135,72%**
Bienes de uso	11.330	22.845	43.415	77.947	99.163	27,22%
Créditos Netos LP	16.161	17.048	55.407	0	0	n/a
Inversiones LP	32.263	149.404	264.737	354.775	245.755	-30,73%
Activos intangibles	184.063	55.615	105.540	320.369	937.810	192,73%
Gastos pagados por adelantado Lp	0	0	0	0	498.863	n/a
Otros activos no corrientes	7.373	7.126	7.143	8.650	13.971	61,51%
PASIVO	**312.636**	**326.064**	**1.426.060**	**1.945.741**	**2.832.076**	**45,55%**
Pasivo corriente	**103.972**	**172.866**	**1.026.928**	**1.255.244**	**1.207.264**	**-3,82%**
Deuda comercial	59.498	72.599	197.687	456.909	774.595	69,53%
Deuda bancaria	27.224	22.850	34.985	149.446	121.721	-18,55%
Ingresos Diferidos CP	0	0	663.599	59.900	155.711	159,95%
Otros acreedores	433	32.478	20.366	441.911	42.214	-90,45%
Otras deudas	16.817	44.939	110.290	147.079	113.022	-23,16%
Pasivo no corriente	**208.664**	**153.198**	**399.132**	**690.496**	**1.624.812**	**135,31%**
Deuda comercial LP	6.423	9.340	9.249	14.202	17.600	23,93%
Deuda bancaria LP	74.721	34.735	37.175	39.885	22.429	-43,76%
Deuda bursátil LP	105.854	105.916	196.289	206.656	245.828	18,95%
Ingresos diferidos LP	0	0	150.000	330.643	967.538	192,62%
Otros acreedores LP	453	3.207	6.419	99.110	365.574	268,86%
Otras deudas LP	21.213	0	0	0	5.844	n/a
PATRIMONIO NETO	**118.365**	**153.934**	**225.066**	**343.566**	**550.301**	**60,17%**
Capital	64.966	88.741	88.741	124.839	250.000	100,26%
Aporte Irrevocable	2	36.102	36.102	4	4	0,00%
Reservas	13.682	13.249	15.556	129.826	210.273	61,97%
Resultados Acumulados	20.952	209	0	0	0	n/a
Resultado del Ejercicio	18.764	15.634	84.668	88.898	90.025	1,27%
ESTADO DE RESULTADOS	**jun-22**	**jun-23**	**jun-24**	**jun-25**	**jun-26**	**Var%**
Ventas	76.505	218.530	451.185	855.135	874.709	2,29%
Costos	-17.053	-107.169	-186.894	-387.870	-226.028	-41,73%
Utilidad bruta	**59.452**	**111.361**	**264.291**	**467.265**	**648.680**	**38,82%**
Gastos de Ventas	-48	-2.514	-85.749	-126.965	-137.274	8,12%
Gastos Administrativos	-13.795	-23.628	-60.195	-176.433	-289.268	63,95%
Utilidad operacional (EBITDA)	**45.609**	**85.219**	**118.347**	**163.867**	**222.139**	**35,56%**
Previsiones	-16.889	-26.180	-6.525	-1.290	-9.665	649,20%
Depreciaciones y amortizaciones	-4.874	-11.900	-5.976	-38.065	-49.944	31,21%
Utilidad operacional neta (EBIT)	**23.846**	**47.139**	**105.846**	**124.513**	**162.530**	**30,53%**
Gastos financieros	-5.645	-17.971	-12.918	-31.703	-19.136	-39,64%
Utilidad ordinaria	**18.201**	**29.168**	**92.927**	**92.810**	**143.395**	**54,50%**
Resultados no operativos	2.364	-11.813	-5.557	3.325	-40.920	-1330,72%
Utilidad antes de impuestos	**20.565**	**17.354**	**87.370**	**96.135**	**102.474**	**6,59%**
Impuesto a la renta	-1.800	-1.721	-2.702	-7.236	-12.450	-72,04%
Utilidad del ejercicio	**18.765**	**15.634**	**84.668**	**88.898**	**90.025**	**1,27%**

PRINCIPALES RATIOS FINANCIEROS DE LA EMPRESA – JUNIO

En millones de guaraníes y veces						
INDICADOR	**jun-22**	**jun-23**	**jun-24**	**jun-25**	**jun-26**	**Var%**
CARTERA Y MOROSIDAD						
Cartera Bruta	77.878	53.746	99.261	37.964	276.555	628,46%
Cartera Vencida	0	0	5.535	29.321	60.179	105,24%
Previsión de Cartera	0	11.103	9.169	5.787	20.078	246,96%
Cobertura de previsiones	0,00%	0,00%	165,65%	19,74%	33,36%	69,05%
Morosidad	0,00%	0,00%	5,58%	77,23%	21,76%	-71,83%
Morosidad respecto al patrimonio	0,00%	0,00%	2,46%	8,53%	10,94%	28,14%
Cartera/Activo	18,07%	8,88%	5,46%	1,41%	7,58%	439,49%
Ventas/Cartera	1,96	10,25	10,02	53,15	6,82	-87,17%
LIQUIDEZ						
Liquidez Corriente	1,73	1,32	1,14	1,22	1,31	8,01%
Prueba Ácida	1,41	0,82	1,06	1,03	1,18	14,38%
Ratio de Efectividad	18,66%	35,87%	9,65%	20,98%	16,13%	-23,11%
Índice de capital de trabajo	17,60%	11,48%	8,96%	11,90%	11,22%	-5,67%
Dependencia de Inventario	69,10%	99,45%	1063,41%	411,83%	464,63%	12,82%
Deuda Financiera/Activo	48,21%	34,06%	16,26%	17,30%	11,53%	-33,34%
GESTIÓN						
Rotación de cartera	3,39	6,64	11,80	24,93	11,12	-55,37%
Rotación de Inventario	2,06	3,61	4,40	4,89	2,28	-53,32%
Periodo Promedio de Cobro	108	55	31	15	33	124,07%
Periodo Promedio de Pago	628	122	190	212	617	190,92%
Ciclo operacional	285	156	114	89	193	115,84%
Apalancamiento Operativo	2,49	2,36	2,50	3,75	3,99	6,35%
Ventas/Activo	35,50%	91,05%	54,65%	74,71%	51,72%	-30,77%
ENDEUDAMIENTO						
Solvencia	27,46%	32,07%	13,63%	15,01%	16,27%	8,41%
Endeudamiento	72,54%	67,93%	86,37%	84,99%	83,73%	-1,49%
Cobertura de las Obligaciones	87,73%	98,59%	23,05%	26,11%	36,80%	40,95%
Apalancamiento	2,64	2,12	6,34	5,66	5,15	-9,13%
Apalancamiento financiero	4,77	5,04	8,36	8,94	6,97	-22,07%
Cobertura de Gastos Financieros	8,08	4,74	9,16	5,17	11,61	124,59%
Deuda/EBITDA	3,43	1,91	6,02	5,94	6,37	7,37%
Deuda/Ventas	2,04	0,75	1,58	1,14	1,62	42,30%
RENTABILIDAD						
ROA	8,71%	6,51%	10,26%	7,77%	5,32%	-31,46%
ROE	37,68%	22,61%	120,61%	69,81%	39,12%	-43,97%
Margen Bruto	77,71%	50,96%	58,58%	54,64%	74,16%	35,72%
Margen Operacional	59,62%	39,00%	26,23%	19,16%	25,40%	32,53%
Margen Neto	24,53%	7,15%	18,77%	10,40%	10,29%	-1,00%
Eficiencia Operativa	76,72%	76,52%	44,78%	35,07%	34,24%	-2,35%
Costo de Mercaderias/Ventas	22,29%	49,04%	41,42%	45,36%	25,84%	-43,03%
Gasto Operacional/Ventas	18,09%	11,96%	32,35%	35,48%	48,76%	37,44%
Gasto Operacional/Utilidad Bruta	23,28%	23,48%	55,22%	64,93%	65,76%	1,27%
GastosAdmin/UtilidadBruta	23,20%	21,22%	22,78%	37,76%	44,59%	18,10%

CUADRO COMPARATIVO DEL BALANCE Y ESTADO DE RESULTADOS – DIC.

En millones de guaraníes						
BALANCE GENERAL	**dic-21**	**dic-22**	**dic-23**	**dic-24**	**dic-25**	**Var%**
ACTIVO	**238.458**	**435.524**	**656.717**	**1.578.442**	**2.253.647**	**42,78%**
Activo Corriente	**46.350**	**182.596**	**275.158**	**681.591**	**1.121.081**	**64,48%**
Disponibilidades	962	6.389	9.181	46.517	113.869	144,79%
Inversiones temporales	5.904	17.785	90.467	73.647	199.087	170,33%
Créditos Netos CP	12.640	16.679	24.112	25.486	62.681	145,94%
Inventario	75	96.016	68.379	174.200	162.553	-6,69%
Deudores varios	5.969	43.299	47.817	163.103	341.330	109,27%
Gastos pagados por adelantado	0	13	13.842	116.488	178.058	52,86%
Otros activos corrientes	20.800	2.415	21.359	82.150	63.503	-22,70%
Activo no corriente	**192.108**	**252.928**	**381.559**	**896.851**	**1.132.566**	**26,28%**
Bienes de uso	5.650	18.473	29.424	63.585	114.778	80,51%
Créditos Netos LP	0	10.647	28.323	0	0	n/a
Inversiones LP	14.930	128.717	170.607	400.009	241.933	-39,52%
Activos intangibles	171.185	87.965	125.892	425.704	631.803	48,41%
Gastos pagados por adelantado Lp	0	0	0	0	128.500	n/a
Otros activos no corrientes	343	7.126	27.313	7.553	15.552	105,91%
PASIVO	**155.012**	**294.822**	**472.496**	**1.323.774**	**1.793.370**	**35,47%**
Pasivo corriente	**21.159**	**132.567**	**249.083**	**626.130**	**841.401**	**34,38%**
Deuda comercial	5.764	63.729	192.909	281.324	530.493	88,57%
Deuda bancaria	5.214	25.510	14.971	107.048	28.481	-73,39%
Ingresos Diferidos CP	0	0	0	101.575	12.569	-87,63%
Otros acreedores	5.827	0	8.546	70.972	160.453	126,08%
Otras deudas	4.354	30.855	32.657	65.210	109.404	67,77%
Pasivo no corriente	**133.853**	**162.255**	**223.413**	**697.644**	**951.969**	**36,45%**
Deuda comercial LP	3	12.032	9.250	9.722	17.600	81,03%
Deuda bancaria LP	71.725	46.643	40.995	111.500	49.704	-55,42%
Deuda bursátil LP	40.326	93.457	156.472	176.422	268.131	51,98%
Ingresos diferidos LP	0	0	0	400.000	569.932	42,48%
Otros acreedores LP	1.100	10.123	2.171	0	40.760	n/a
Otras deudas LP	20.699	0	14.525	0	5.844	n/a
PATRIMONIO NETO	**83.446**	**140.702**	**184.221**	**254.669**	**460.276**	**80,74%**
Capital	50.000	84.269	88.741	88.741	250.000	181,72%
Aporte Irrevocable	8.847	3	36.102	36.102	4	-99,99%
Reservas	2.545	10.976	13.249	15.556	40.293	159,02%
Resultados Acumulados	0	0	0	0	0	n/a
Resultado del Ejercicio	22.054	45.454	46.129	114.270	169.979	48,75%
ESTADO DE RESULTADOS	**dic-21**	**dic-22**	**dic-23**	**dic-24**	**dic-25**	**Var%**
Ventas	51.805	432.677	386.379	1.012.487	1.825.988	80,35%
Costos	-5.182	-233.712	-184.103	-455.997	-533.315	16,96%
Utilidad bruta	**46.623**	**198.965**	**202.276**	**556.490**	**1.292.673**	**132,29%**
Gastos de Ventas	-168	-523	-11.637	-37.554	-268.319	614,49%
Gastos Administrativos	-10.419	-64.854	-79.991	-179.320	-605.543	237,69%
Utilidad operacional (EBITDA)	**36.036**	**133.588**	**110.648**	**339.616**	**418.812**	**23,32%**
Previsiones	0	-11.916	0	-18.382	-58.047	215,78%
Depreciaciones y amortizaciones	-5.056	-23.572	-12.939	-32.260	-77.827	141,25%
Utilidad operacional neta (EBIT)	**30.980**	**98.100**	**97.709**	**288.974**	**282.938**	**-2,09%**
Gastos financieros	-6.892	-32.325	-30.612	-37.073	-103.458	179,07%
Utilidad ordinaria	**24.088**	**65.775**	**67.097**	**251.901**	**179.480**	**-28,75%**
Resultados no operativos	416	-12.965	-14.550	-123.479	11.625	109,41%
Utilidad antes de impuestos	**24.504**	**52.810**	**52.547**	**128.422**	**191.105**	**48,81%**
Impuesto a la renta	-2.450	-7.356	-6.418	-14.152	-21.126	-49,28%
Utilidad del ejercicio	**22.054**	**45.454**	**46.129**	**114.270**	**169.979**	**48,75%**

PRINCIPALES RATIOS FINANCIEROS DE LA EMPRESA – DICIEMBRE

En millones de guaraníes y veces						
INDICADOR	**dic-21**	**dic-22**	**dic-23**	**dic-24**	**dic-25**	**Var%**
CARTERA Y MOROSIDAD						
Cartera Bruta	12.640	38.429	55.078	29.983	73.742	145,95%
Cartera Vencida	0	7.412	2.363	13.168	27.003	105,07%
Previsión de Cartera	0	11.103	2.643	4.497	11.061	145,97%
Cobertura de previsiones	0,00%	149,80%	111,85%	34,15%	40,96%	19,95%
Morosidad	0,00%	19,29%	4,29%	43,92%	36,62%	-16,62%
Morosidad respecto al patrimonio	0,00%	5,27%	1,28%	5,17%	5,87%	13,46%
Cartera/Activo	5,30%	6,27%	7,98%	1,61%	2,78%	72,26%
Ventas/Cartera	4,10	15,83	7,37	39,73	29,13	-26,67%
LIQUIDEZ						
Liquidez Corriente	2,19	1,38	1,10	1,09	1,33	22,40%
Prueba Ácida	2,19	0,65	0,83	0,81	1,14	40,58%
Ratio de Efectividad	32,45%	18,24%	40,01%	19,19%	37,19%	93,81%
Índice de capital de trabajo	10,56%	11,49%	3,97%	3,51%	12,41%	253,19%
Dependencia de Inventario	2204,00%	95,52%	183,28%	275,82%	286,53%	3,88%
Deuda Financiera/Activo	49,18%	40,89%	32,35%	25,02%	15,37%	-38,59%
GESTIÓN						
Rotación de cartera	7,49	16,94	8,26	23,81	35,21	47,90%
Rotación de Inventario	1,63	4,86	2,24	3,76	3,17	-15,75%
Periodo Promedio de Cobro	49	22	44	15	10	-32,38%
Periodo Promedio de Pago	400	98	377	222	358	61,23%
Ciclo operacional	273	97	207	112	126	11,73%
Apalancamiento Operativo	1,50	2,03	2,07	1,93	4,57	137,25%
Ventas/Activo	21,72%	99,35%	58,83%	64,14%	81,02%	26,31%
ENDEUDAMIENTO						
Solvencia	34,99%	32,31%	28,05%	16,13%	20,42%	26,59%
Endeudamiento	65,01%	67,69%	71,95%	83,87%	79,58%	-5,11%
Cobertura de las Obligaciones	170,31%	100,77%	44,42%	54,24%	49,78%	-8,23%
Apalancamiento	1,86	2,10	2,56	5,20	3,90	-25,04%
Apalancamiento financiero	3,68	4,62	5,19	7,11	7,72	8,56%
Cobertura de Gastos Financieros	5,23	4,13	3,61	9,16	4,05	-55,81%
Deuda/EBITDA	4,30	2,21	4,27	3,90	4,28	9,86%
Deuda/Ventas	2,99	0,68	1,22	1,31	0,98	-24,88%
RENTABILIDAD						
ROA	9,25%	10,44%	7,02%	7,24%	7,54%	4,19%
ROE	35,92%	47,72%	33,40%	81,39%	58,55%	-28,06%
Margen Bruto	90,00%	45,98%	52,35%	54,96%	70,79%	28,80%
Margen Operacional	69,56%	30,87%	28,64%	33,54%	22,94%	-31,62%
Margen Neto	42,57%	10,51%	11,94%	11,29%	9,31%	-17,52%
Eficiencia Operativa	77,29%	67,14%	54,70%	61,03%	32,40%	-46,91%
Costo de Mercaderias/Ventas	10,00%	54,02%	47,65%	45,04%	29,21%	-35,15%
Gasto Operacional/Ventas	20,44%	15,11%	23,71%	21,42%	47,86%	123,42%
Gasto Operacional/Utilidad Bruta	22,71%	32,86%	45,30%	38,97%	67,60%	73,46%
GastosAdmin/UtilidadBruta	22,35%	32,60%	39,55%	32,22%	46,84%	45,37%

BALANCE Y ESTADO DE RESULTADOS CONSOLIDADOS - JUNIO

En millones de guaraníes				
BALANCE GENERAL	**jun-24**	**jun-25**	**jun-26**	**Var%**
ACTIVO	**1.759.483**	**3.132.360**	**3.557.945**	**13,59%**
Activo Corriente	**1.260.144**	**2.439.083**	**1.685.669**	**-30,89%**
Disponibilidades	84.394	174.790	82.236	-52,95%
Inversiones temporales	98.299	102.395	131.693	28,61%
Créditos Netos CP	97.736	1.235.130	959.603	-22,31%
Inventario	89.542	238.368	163.415	-31,44%
Deudores varios	0	0	0	n/a
Gastos pagados por adelantado	0	159.499	267.930	67,98%
Otros activos corrientes	890.173	528.900	80.792	-84,72%
Activo no corriente	**499.339**	**693.278**	**1.872.276**	**170,06%**
Bienes de uso	47.438	80.015	103.761	29,68%
Créditos Netos LP	55.407	10.903	0	-100,00%
Inversiones LP	230.181	248.499	228.685	-7,97%
Activos intangibles	159.106	338.822	1.026.631	203,00%
Gastos pagados por adelantado Lp	0	0	498.863	n/a
Otros activos no corrientes	7.208	15.038	14.336	-4,67%
PASIVO	**1.511.345**	**2.763.596**	**3.004.903**	**8,73%**
Pasivo corriente	**1.110.110**	**1.535.490**	**1.379.280**	**-10,17%**
Deuda comercial	206.248	473.253	897.483	89,64%
Deuda bancaria	36.006	171.019	136.144	-20,39%
Ingresos Diferidos CP	663.599	60.952	170.328	179,45%
Otros acreedores	0	0	0	n/a
Otras deudas	204.257	830.266	175.324	-78,88%
Pasivo no corriente	**401.235**	**1.228.106**	**1.625.623**	**32,37%**
Deuda comercial LP	9.249	14.202	17.600	23,93%
Deuda bancaria LP	37.685	49.905	22.505	-54,91%
Deuda bursátil LP	196.289	206.656	245.828	18,95%
Ingresos diferidos LP	151.593	330.643	967.538	192,62%
Otros acreedores LP	0	0	0	n/a
Otras deudas LP	6.419	626.700	372.153	-40,62%
PATRIMONIO NETO	**248.138**	**368.764**	**553.042**	**49,97%**
Capital	99.983	124.839	250.000	100,26%
Aporte Irrevocable	57.097	4	4	0,00%
Reservas	18.846	133.171	218.730	64,25%
Resultados Acumulados	-14.250	-10.439	-7.323	-29,85%
Resultado del Ejercicio	86.462	91.657	90.593	-1,16%
Interés minoritario	0	29.533	1.039	-96,48%
ESTADO DE RESULTADOS	**jun-24**	**jun-25**	**jun-26**	**Var%**
Ventas	534.675	929.777	1.032.306	11,03%
Costos	-238.633	-477.113	-384.958	-19,32%
Utilidad bruta	**296.042**	**452.664**	**647.348**	**43,01%**
Gastos de Ventas	-98.581	-132.518	-149.535	12,84%
Gastos Administrativos	-75.641	-157.549	-250.465	58,98%
Utilidad operacional (EBITDA)	**121.821**	**162.597**	**247.348**	**52,12%**
Previsiones	-6.525	-1.290	-9.681	650,47%
Depreciaciones y amortizaciones	-6.273	-38.810	-50.985	31,37%
Utilidad operacional neta (EBIT)	**109.023**	**122.497**	**186.682**	**52,40%**
Gastos financieros	-13.189	-34.280	-19.655	-42,66%
Utilidad ordinaria	**95.833**	**88.217**	**167.027**	**89,34%**
Resultados no operativos	-6.343	11.007	-63.647	-678,26%
Utilidad antes de impuestos	**89.491**	**99.223**	**103.379**	**4,19%**
Impuesto a la renta	-3.029	-7.566	-12.787	-69,00%
Utilidad del ejercicio	**86.462**	**91.657**	**90.593**	**-1,16%**

PRINCIPALES RATIOS FINANCIEROS CONSOLIDADOS – JUNIO

En millones de guaraníes y veces				
INDICADOR	**jun-24**	**jun-25**	**jun-26**	**Var%**
LIQUIDEZ				
Liquidez Corriente	1,14	1,59	1,22	-23,06%
Prueba Ácida	1,05	1,43	1,10	-23,00%
Ratio de Efectividad	16,46%	18,05%	15,51%	-14,08%
Índice de capital de trabajo	8,53%	28,85%	8,61%	-70,15%
Deuda Financiera/Activo	15,34%	13,65%	11,37%	-16,72%
Ventas/Activo	60,78%	59,37%	58,03%	-2,25%
Ventas/Cartera	6,98	1,49	2,15	44,17%
ENDEUDAMIENTO				
Solvencia	14,10%	11,77%	15,54%	32,03%
Endeudamiento	85,90%	88,23%	84,46%	-4,27%
Cobertura de las Obligaciones	21,95%	21,18%	35,87%	69,35%
Apalancamiento	6,09	7,49	5,43	-27,50%
Apalancamiento financiero	8,07	11,80	7,19	-39,04%
Cobertura de Gastos Financieros	9,24	4,74	12,58	165,32%
Deuda/EBITDA	6,20	8,50	6,07	-28,52%
Deuda/Ventas	1,41	1,49	1,46	-2,07%
RENTABILIDAD				
ROA	9,83%	5,85%	5,09%	-12,98%
ROE	106,96%	74,04%	39,27%	-46,97%
Margen Bruto	55,37%	48,69%	62,71%	28,80%
Margen Operacional	22,78%	17,49%	23,96%	37,01%
Margen Neto	16,17%	9,86%	8,78%	-10,98%
Eficiencia Operativa	41,15%	35,92%	38,21%	6,37%
Costo de Mercaderias/Ventas	44,63%	51,31%	37,29%	-27,33%
Gasto Operacional/Ventas	32,58%	31,20%	38,75%	24,20%
Gasto Operacional/Utilidad Bruta	58,85%	64,08%	61,79%	-3,57%
GastosAdmin/UtilidadBruta	25,55%	34,80%	38,69%	11,17%

Los estados financieros consolidados de ITTI S.A.E. incluyen los estados financieros de la Sociedad y su controlada: Impresión Distribución y Logística S.A. (99,23%), Place Analyzer E.A.S. (60,00%), Discover Py (74,79%), Wom 77 S.A (60,00%), Hanoi S.A. (72,76%), Tiva S.A. (60,00 %), Fintux E.A.S. (69,79 %), Kostas Viajes S.A. (98,94%), Compañía de Desarrollo Turístico S.R.L. (99,00%), Consolid S.A. (80,00 %) y Uttoki (51,00%).

El total de activos consolidados registró un crecimiento interanual de 13,59%, pasando de Gs. 3.132.360 millones en Jun25 a Gs. 3.557.945 millones en Jun26, explicado por el incremento del activo no corriente en 170,06% desde Gs. 693.278 millones hasta Gs 1.872.276 millones. En contraste, el activo corriente se contrajo 30,89%, desde Gs. 2.439.083 millones hasta Gs. 1.685.669 millones en ese mismo periodo.

La variación del activo no corriente se explica por el significativo aumento de los bienes intangibles en 203,0%, desde Gs. 338.822 millones en Jun25 a Gs. 1.026.631 millones en Jun26, debido a la expansión de este rubro dentro del balance de la controladora, además se registraron elevados gastos pagados por adelantado de largo plazo por Gs. 498.863 millones, mientras que los bienes de uso crecieron 29,68% hasta Gs. 103.761 millones. Por otra parte, la reducción del activo corriente se explica por las disminuciones de la cartera de créditos, las disponibilidades, el inventario y los otros activos.

Con relación a las obligaciones, el total de pasivos creció a un menor ritmo de 8,73%, desde Gs. 2.763.596 millones en Jun25 hasta Gs. 3.004.903 millones en Jun26, derivado principalmente del incremento de los ingresos diferidos en 190,57%, desde Gs. 391.595 millones hasta Gs. 1.137.866 millones, y de la deuda comercial en 87,73% desde Gs. 487.455 millones hasta Gs. 915.083 millones. En contraste, las otras deudas (de corto y largo plazo) bajaron de forma importante en 62,42%, de Gs. 1.456.966 millones a Gs. 547.477 millones.

El patrimonio neto creció 49,97%, desde Gs. 368.764 millones en Jun25 hasta Gs. 553.042 millones en Jun26, explicado por el importante aumento del capital integrado de la controladora hasta Gs. 250.000 millones, a partir de la capitalización de las utilidades retenidas y de nuevos aportes de su principal accionista, además de las mayores reservas constituidas.

La variación de las cuentas patrimoniales ha tenido su efecto sobre los principales indicadores financieros. En ese sentido, la liquidez corriente disminuyó de 1,59 en Jun25 a 1,22 en Jun26, acompañado además por la reducción del índice de capital de trabajo, el cual pasó de 28,85% a 8,61%. Asimismo, con la reducción de saldo de las disponibilidades, el ratio de efectivo también bajó desde 18,05% hasta 15,51%, mientras que el ratio Deuda Financiera/Activo cerró el primer semestre en 11,37%.

En términos de endeudamiento, el indicador de apalancamiento bajó desde 7,49 en Jun25 hasta 5,43 en Jun26, acompañado por el aumento de la solvencia patrimonial desde 11,77% hasta 15,54%. Por su parte, la cobertura de las obligaciones de corto plazo a través del resultado operativo creció desde 21,18% en Jun25 hasta 35,87%, mientras que la cobertura de gastos financieros se incrementó desde 4,74 hasta 12,58, en tanto que el ratio Deuda/EBITDA disminuyó de 8,50 a 6,07.

En cuanto al desempeño operativo y financiero, los ingresos operativos consolidados evidenciaron un incremento interanual de 11,03%, pasando de Gs. 929.777 millones hasta Gs. 1.032.306 millones, explicado a partir de los mayores ingresos de ITTI (Gs. 860.043 millones), Discover PY (Gs. 79.259 millones) y sus agencias de viajes (Gs. 87.770 millones en conjunto). Con esto, la utilidad bruta amentó 43,01% hasta Gs. 647.348 millones, acompañado de un margen bruto de 62,71%.

En esa misma línea, la utilidad operacional (EBITDA) creció 52,12%, desde Gs. 162.597 millones hasta Gs. 162.597 millones, mientras que la utilidad ordinaria se incrementó incluso a un mayor ritmo de 89,34%, hasta Gs. 167.027 millones, debido a la disminución de los gastos financieros.

Sin embargo, el resultado no operativo pasó de una ganancia de Gs. 11.007 millones en Jun25 a una pérdida de 63.647 millones en Jun26, impulsado por las mayores pérdidas por diferencia de cambio, lo que generó una ligera contracción de 1,16% hasta Gs. 90.593 millones. De esta forma, el margen neto bajó desde 9,86% hasta 8,78%, al igual que la rentabilidad sobre el capital desde 74,04% hasta 39,27%.

ANEXO

NOTA: El informe fue preparado con base en los estados contables anuales desde diciembre del 2021 al 2025, así como los estados contables semestrales desde junio del 2022 al 2026, además del flujo de caja proyectado actualizado por la compañía para los siguientes años. Estas informaciones han permitido el análisis de la trayectoria de los indicadores cuantitativos, sumado a la evaluación de los antecedentes e informaciones complementarias relacionadas a la gestión de la firma, las cuales han sido consideradas como representativas y suficientes dentro del proceso de calificación.

La calificación del Programa de Emisión Global USD4 de ITTI S.A.E. se ha sometido al proceso de calificación en cumplimiento a los requisitos del marco normativo, y en virtud de lo que establece la Ley N° 7.572/25 y de la Resolución CNV CG N° 35/23 de la Superintendencia de Valores, así como a los procedimientos normales de calificación.

INFORMACIÓN RESUMIDA EMPLEADA EN EL PROCESO DE CALIFICACIÓN:

1. Estados financieros y contables para los periodos anuales del 2021 al 2025.
2. Estados financieros y contables para los periodos semestrales del 2022 al 2026.
3. Composición y plazos de vencimiento de la cartera de créditos.
4. Política comercial y esquema de financiamiento a clientes.
5. Políticas y procedimientos de créditos y cobranzas.
6. Detalles de composición y evolución de inventarios.
7. Estructura de financiamiento, detalles de sus pasivos.
8. Composición y participación accionaria de la emisora, vinculación con otras empresas.
9. Composición de Directorio y análisis de la propiedad.
10. Antecedentes de la empresa e informaciones generales de las operaciones.
11. Flujo de caja proyectado, con sus respectivos escenarios y supuestos.
12. Prospecto del Programa de Emisión Global USD4.

LOS PROCEDIMIENTOS SE REFIEREN AL ANÁLISIS Y EVALUACIÓN DE:

1. Los estados contables y financieros históricos con el propósito de evaluar la capacidad de pago de la emisora de sus compromisos en tiempo y forma.
2. La cartera de créditos y calidad de activos para medir la gestión crediticia (morosidad de cartera).
3. Estructura del pasivo, para determinar la situación de los compromisos y características de fondeo.
4. Gestión administrativa y aspectos cualitativos que reflejen la idoneidad de su desempeño, así como de la proyección de sus planes de negocios.
5. Flujo de caja proyectado coincidente con el tiempo de emisión, a fin de evaluar la calidad de los supuestos y el escenario previsto para los próximos años.
6. Desempeño histórico de la emisora respecto a temas comerciales, financieros y bursátiles.
7. Entorno económico y del segmento de mercado.
8. Características y estructuración de la emisión de bonos bajo el PEG USD4.

La emisión de la calificación del Programa de Emisión Global **USD4** de **ITTI S.A.E.** se realiza conforme a lo dispuesto en la Ley N° 7.572/25 y Resolución CNV CG N° 35/23.

Fecha de calificación: 01 de Octubre de 2026

Corte de Calificación: 30 de Junio de 2026

Fecha de Publicación: una vez aprobado el programa por la SIV

Certificado de Registro SIV N°: una vez aprobado el programa por la SIV

Calificadora: **Solventa&Riskmétrica S.A. Calificadora de Riesgos**

Edificio Atrium 3er. Piso | Dr. Francisco Morra esq. Guido Spano |

Tel.: (+595 21) 660 439 (+595 21) 661 209 | E-mail: info@syr.com.py

	CALIFICACIÓN LOCAL	
ITTI S.A.E.	**CATEGORÍA**	**TENDENCIA**
PROGRAMA DE EMISIÓN GLOBAL USD4	**pyA+**	**Estable**
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.		

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".***

Las categorías y sus significados se encuentran en concordancia con lo establecido en la Resolución CNV CG N° 35/23 de la Superintendencia de Valores, disponibles en nuestra página web en internet.

La metodología y los procedimientos de calificación de riesgo se encuentran establecidos en los manuales de Solventa&Riskmétrica S.A. Calificadora de Riesgos, disponibles en nuestra página web.

Esta calificación de riesgos no es una medida exacta sobre la probabilidad de incumplimiento de deudas, ya que no se garantiza la calidad crediticia del deudor.

Solventa&Riskmétrica S.A. incorpora en sus procedimientos el uso de signos (+/-), entre las escalas de calificación AA y B. El fundamento para la asignación del signo a la calificación final de la Solvencia está incorporado en el análisis global del riesgo, advirtiéndose una posición relativa de menor (+) o mayor (-) riesgo dentro de cada categoría, en virtud de su exposición a los distintos factores y de conformidad con metodologías de calificación de riesgo.

La calificación no constituye una auditoría externa, ni un proceso de debida diligencia, y se basó exclusivamente en información pública y en la provisión de datos por parte de **ITTI S.A.E.**, por lo cual SOLVENTA&RISKMÉTRICA no garantiza la veracidad de dichos datos ni se hace responsable por errores u omisiones que los mismos pudieran contener. Asimismo, está basada en los Estados Económicos, Patrimoniales y Financieros auditados al 31 de Diciembre de 2025 por la firma Grant Thornton S.A. y los Estados Financieros al 30 de Junio de 2026 proveídos por la empresa

Más información sobre esta calificación en:

www.syr.com.py

MIGUEL ANGEL SANTIAGO YEGROS ARCE
Firmado digitalmente por MIGUEL ANGEL SANTIAGO YEGROS ARCE
Fecha: 2026.10.02 14:11:51 -05'00'

LUIS FERNANDO ESPINOLA MOLINAS
Firmado digitalmente por LUIS FERNANDO ESPINOLA MOLINAS
Fecha: 2026.10.01 16:07:39 -03'00'

Calificación aprobada por:	Informe elaborado por:
Comité de Calificación **Solventa & Riskmétrica S.A.**	**Econ. Luis Espínola** **Analista de Riesgos** lespinola@syr.com.py