

Ecuador
X Emisión de obligaciones
Calificación inicial

SIMED S.A.

Calificación

Tipo de Instrumento		Resultado Calificación
X EMISIÓN DE OBLIGACIONES	CLASE A	AA+
	CLASE B	AA+

Perspectiva: Estable

Definición de Calificación

AA: "Corresponde a los valores cuyos emisores y garantes tienen una muy buena capacidad del pago de capital e intereses, en los términos y plazos pactados, la cual se estima no se vería afectada en forma significativa ante posibles cambios en el emisor y su garante, en el sector al que pertenecen y en la economía en general".

Resumen Financiero

CUENTA	dic-21	dic-22	jul-23
Activos (USD MM)	53.3	56.6	59.6
Ventas (USD MM)	52.4	48.0	27.7
Margen EBITDA (%)	27.34%	24.93%	27.28%
ROE (%)*	27.03%	19.70%	23.09%
Deuda / capitalización (%)	43.30%	49.72%	55.63%
CFO / Deuda Fin CP (X)	146.25%	41.95%	24.00%
Cash + FCL neto / Deuda Fin CP (X)	62.12%	4.94%	-55.13%
Deuda Financiera Total Ajustada / EBITDA (x)*	1.18	1.82	1.90
Deuda Financiera Total Ajustada / FFO (x)*	1.74	2.62	2.69

Contactos:

Carlos Ordoñez, CFA
(5932) 226 9767; Ext. 105
cordonez@bwratings.com

Silvia López
(5932) 226 9767; Ext. 110
slopez@bwratings.com

Extracto de la calificación

El Comité de Calificación de BankWatch Ratings decidió otorgar la calificación de "AA+" a la X Emisión de Obligaciones de SIMED S.A. La calificación utiliza una escala local, la cual indica el riesgo de crédito relativo dentro del mercado ecuatoriano y, por lo tanto, no incorpora el riesgo de convertibilidad y transferencia. La calificación sí incorpora los riesgos del entorno macroeconómico y de la industria que podrían afectar positiva o negativamente el riesgo de crédito del emisor y/o de la transacción. El signo que acompaña la calificación indica una ubicación relativa dentro de la categoría y no una tendencia.

Generación y márgenes de operación adecuados. La diversificación de ventas que en el período analizado registra una mayor participación en clientes del sector privado, así como el desarrollo de nuevas líneas de negocio, le ha permitido al emisor mejorar su rentabilidad. Si bien a la fecha de corte de análisis las ventas logran un crecimiento mínimo en su comparativa interanual, se espera una recuperación paulatina conforme los nuevos negocios se vayan consolidando a través de los nuevos productos incorporados que permitan que los ingresos y rentabilidad se mantengan o mejoren.

Posición competitiva importante y mercado con altas barreras de entrada. SIMED S.A. mantiene su posición como uno de los líderes dentro de su mercado. La representación de marcas reconocidas internacionalmente refuerza su imagen competitiva. Al ser un mercado altamente especializado, el número de participantes en el nicho de negocio de la empresa es más limitado.

Diversificación de negocios en los sectores público y privado. La composición de cuentas por cobrar en SIMED refleja un incremento significativo de la participación de clientes del sector privado (56.1%). Por otro lado, varios clientes privados están calificados como prestadores de servicios del IESS, lo que limita la diversificación del riesgo del sector público.

Endeudamiento creciente frente al patrimonio tangible de la empresa y controlado frente a generación operativa, mitigados por estructura de la deuda. El endeudamiento financiero representa 1.9 veces el EBITDA anualizado, nivel que se considera controlado, considerando que el 41% de esta vence en el largo plazo y que la presente emisión permitirá que dicha relación mejore aún más. Esperamos que 2023 este indicador suba a cerca de 2 veces, pero posteriormente muestre una tendencia a la baja. Por otro lado, se aprecia un mayor apalancamiento respecto al patrimonio, ya que este último se ha reducido por el mayor pago dividendos en el año 2023.

Liquidez sensible a la evolución de la cobranza. La liquidez del emisor podría verse presionada ante un escenario de incremento de retrasos en los pagos del sector público. Como mitigantes se considera la estructura de largo plazo de la deuda financiera, el comportamiento histórico de recuperación de la cartera, relaciones comerciales de largo plazo, procedimientos y respaldos contractuales bien definidos, y un historial de gestión eficaz de cobro en los años precedentes.

Por otro lado, el riesgo de refinanciamiento de su deuda de corto plazo estaría mitigado por la posición de la empresa en el mercado y su fortaleza financiera, que le hacen un buen sujeto de crédito; por las líneas de crédito existentes con la banca local; el acceso a financiamiento de empresas relacionadas, que ya se encuentra negociado, y la estructura de la deuda.

La perspectiva de la calificación es estable. Esta podría disminuir si es que el nivel de endeudamiento se incrementara sobre las expectativas actuales, o si existiera un deterioro significativo de la cartera comercial que impactara la capacidad de generación operativa del emisor.

CARACTERÍSTICAS DE LA EMISIÓN CALIFICADA

A continuación, se presenta un detalle de la emisión calificada en este informe:

X Emisión de Obligaciones		
Emisor:	SIMED S.A.	
Clase:	Clase A	Clase B
Monto Total Emisión:	1,000,000	5,000,000
Saldo:	1,000,000	5,000,000
Plazo de la Emisión:	1440	1800
Periodicidad Pago de Capital:	Trimestral	
Periodicidad Pago de Interés:	Trimestral	
Tipo de Tabla de Amortización:	Estructura variable	
Tasa de interés:	9.00%	9.25%
Forma de Cálculo Interés:	30/360	
Garantía:	General	
Objeto de la emisión:	El destino de los recursos es: USD 2.4MM (40%) para la sustitución de pasivos financieros, USD 2.1MM (35%) para inversiones de capital, y USD 1.5MM (25%) para capital de trabajo.	
Agente Estructurador:	Analytica Securities C.A. Casa de Valores	
Agente Colocador:	Analytica Securities C.A. Casa de Valores	
Agente Pagador :	Depósito Centralizado de Compensación y Liquidación de Valores DECEVALE S.A.	
Rep. Obligacionistas:	Bondholder Representative S.A.	

RESGUARDOS DE LA EMISIÓN CALIFICADA

Para la emisión de obligaciones analizada en este estudio, SIMED S.A. se obliga a determinar al menos las siguientes medidas cuantificables:

1. Los activos reales sobre los pasivos deberán permanecer en niveles de mayor o igual a uno (1) entendiéndose como activos reales a aquellos activos que puedan ser liquidados y convertidos en efectivo. A julio 2023 este indicador es de 1.30.
2. No repartir dividendos mientras existan obligaciones en mora.
3. Mantener durante la vigencia de la emisión la relación de *activos depurados* sobre obligaciones en circulación, en una razón mayor o igual a uno punto veinte y cinco (1.25). A julio 2023 este indicador es de 5.97.

El incumplimiento de los resguardos antes mencionados dará lugar a declarar de plazo vencido a la emisión.

En la declaración juramentada suscrita por el emisor, este se compromete a mantener en todo momento activos libres de gravamen, de limitación al dominio, de prohibición de enajenar y/o prenda

necesarios y suficientes con el objeto de que la relación activos libres de gravamen / obligaciones en circulación, se encuentren en todo momento en los montos y/o niveles establecidos por la Ley de Mercado de Valores y en la normativa legal y reglamentaria del mercado de valores, durante la vigencia de la presente emisión.

Por otro lado, el emisor durante la vigencia de la emisión establece como límite de endeudamiento, un indicador promedio semestral de Pasivo / Activo menor o igual a 0.85 veces a partir de la fecha de autorización de la oferta pública y hasta la redención total de las obligaciones a largo plazo. A julio 2023, el indicador de Pasivo / Activo es de 0.67 veces.

De acuerdo con la Resolución 548-2019-V emitida por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera, los activos depurados se entienden como el total de activos del emisor menos: los activos diferidos o impuestos diferidos; los activos gravados; los activos en litigio y el monto de las impugnaciones tributarias, independientemente de la instancia administrativa y judicial en la que se encuentren; los derechos fiduciarios del emisor provenientes de negocios fiduciarios que tengan por objeto garantizar obligaciones propias o de terceros; cuentas y documentos por cobrar provenientes de derechos fiduciarios a cualquier título, en los cuales el patrimonio autónomo esté compuesto por bienes gravados; cuentas por cobrar con personas jurídicas relacionadas originadas por conceptos ajenos a su objeto social; y, las inversiones en acciones en compañías nacionales o extranjeras que no coticen en bolsa o en mercados regulados y estén vinculadas con el emisor en los términos de la Ley de Mercado de Valores y sus normas complementarias.

Además, el emisor certifica que a la fecha de calificación se han cumplido todos los resguardos tanto normativos como internos y que las obligaciones de mercado de valores y del sistema financiero se mantienen al día.

Atentamente,

Patricio Baus

Gerente General

SIMED S.A.									
(Miles de USD)						PROYECCIONES			
Resumen Balance	dic-19	dic-20	dic-21	dic-22	jul-23	dic-23	dic-24	dic-25	dic-26
Caja y Equivalentes de Caja	269	670	2,561	4,398	1,839	2,923	1,005	1,117	1,099
Cuentas por Cobrar Comerciales	24,614	24,636	20,208	23,021	22,969	23,163	23,518	23,779	24,274
Inventarios	10,992	9,792	9,891	9,552	12,508	10,598	11,646	12,231	12,972
Activos fijos	21,247	20,248	18,925	18,041	18,191	17,898	20,265	18,158	15,851
Otros activos	1,505	2,554	1,757	1,637	4,056	1,790	1,687	1,585	1,525
Total Activos	58,628	57,900	53,342	56,650	59,564	56,373	58,121	56,870	55,721
Cuentas por Pagar Proveedores	9,954	7,672	8,302	7,946	8,030	7,302	8,129	8,519	9,013
Deuda Financiera Total	18,989	22,082	16,866	21,770	24,631	26,657	24,845	24,365	23,596
Deuda Financiera Corto Plazo	12,526	9,656	10,309	12,249	14,526	12,565	12,704	11,570	14,067
Deuda Financiera Largo Plazo	5,083	12,426	6,557	9,521	10,104	14,093	12,141	12,795	9,529
Otros contingentes	1,380	0	0	0	0	0	0	0	0
Otros Pasivos	8,982	7,185	6,089	4,918	7,256	4,032	7,486	6,545	5,403
Total Pasivos	37,925	36,939	31,257	34,634	39,916	37,991	40,459	39,429	38,012
Patrimonio	20,702	20,961	22,085	22,016	19,647	18,382	17,662	17,441	17,709
Resumen de Resultados	dic-19	dic-20	dic-21	dic-22	jul-23	dic-23	dic-24	dic-25	dic-26
Ventas	48,588	48,563	52,370	48,044	27,688	48,813	51,610	54,087	57,224
Costo de ventas	-27,429	-29,898	-30,523	-28,240	-11,931	-27,672	-29,263	-30,667	-32,446
Otros Ingresos Operativos	586	95	104	256	12	149	158	169	169
Egresos Operativos	-11,773	-10,392	-11,238	-12,178	-10,642	-12,466	-13,199	-13,846	-14,559
EBIT OPERATIVO (incluye en gastos administrativos participación empleados)	9,386	8,274	10,610	7,626	5,115	8,675	9,148	9,573	10,219
Gasto Financiero del periodo	-1,833	-2,256	-2,109	-1,536	-1,127	-1,948	-2,318	-2,091	-2,038
Impuestos a la renta	-2,075	-1,804	-2,516	-2,002	-1,091	-1,990	-2,039	-2,252	-2,461
Utilidad Neta de la gestión	5,602	3,940	5,817	4,344	2,806	4,666	4,780	5,279	5,769
Otros Resultados Integrales	76	157	-7	260	0	0	0	0	0
Utilidad Integral Neta	5,678	4,097	5,810	4,604	2,806	4,666	4,780	5,279	5,769
Resumen Flujo de Caja	dic-19	dic-20	dic-21	dic-22	jul-23	dic-23	dic-24	dic-25	dic-26
EBITDA OPERATIVO	11,738	11,747	14,318	11,978	7,552	12,395	13,198	13,740	14,544
(-) Gasto Financiero del periodo	-1,833	-2,256	-2,109	-1,536	-1,127	-1,948	-2,318	-2,091	-2,038
(-) Impuesto a la renta del periodo	-2,194	-1,840	-2,495	-2,144	-1,091	-1,990	-2,039	-2,252	-2,461
(-) Dividendos "preferentes" pagados en el periodo	0	0	0	0	0	0	0	0	0
(-) Dividendos pagados a accionistas minoritarios	0	0	0	0	0	0	0	0	0
FFO (flujo de fondos operativo - funds flow from operations)	7,711	7,650	9,715	8,298	5,334	8,457	8,841	9,397	10,045
(-) Variación Capital de Trabajo	-4,088	-4,431	5,362	-3,160	-3,301	-1,896	-605	-475	-962
CFO (flujo de caja operativo - cash flow from operations)	3,623	3,219	15,077	5,138	2,033	6,561	8,236	8,922	9,082
(+/-) Flujo de caja no operativo	586	95	104	256	-88	149	158	169	169
(+) Ingresos no operativos que impliquen flujo	586	95	104	256	12	149	158	169	169
(-) Egresos no operativos que impliquen flujo	0	0	0	0	-102	0	0	0	0
(+/-) Ajustes no operativos que no implican flujo	0	0	0	0	2	0	0	0	0
(-) Dividendos totales pagados a los accionistas	-4,800	-3,995	-4,686	-4,500	-5,175	-8,300	-5,500	-5,500	-5,500
(-) Inversión en Activos Fijos (CAPEX)	-6,363	-3,636	-4,072	-4,167	-2,223	-4,500	-3,000	-3,000	-3,000
(-) Inversión en activos intangibles	-97	-224	-18	-20	0	-305	0	0	0
(FCF) Flujo de Caja Libre (free cash flow)	-7,051	-4,540	6,404	-3,293	-5,453	-6,395	-106	591	751
VARIACIÓN NETA DEUDA FINANCIERA	4,463	4,630	-5,217	4,905	2,860	4,887	-1,813	-479	-769
OTRAS INVERSIONES NETO	6	311	704	226	33	33	0	0	0
VARIACIÓN NETA DE CAPITAL O APORTES	0	0	0	0	0	0	0	0	0
VARIACIÓN NETA DE CAJA Y EQUIVALENTES EN EL PERÍODO	-2,582	401	1,891	1,837	-2,560	-1,475	-1,918	112	-18
SALDO DE CAJA Y EQUIVALENTES AL COMIENZO DEL PERÍODO (BALANCE)	2,851	269	670	2,561	4,398	4,398	2,923	1,005	1,117
(FCFN) Flujo de Caja Libre Neto	-7,045	-4,229	7,108	-3,067	-5,420	-6,362	-106	591	751
Indicadores	dic-19	dic-20	dic-21	dic-22	jul-23	dic-23	dic-24	dic-25	dic-26
Patrimonio Tangible	13,240	19,569	21,127	20,849	11,767	12,034	11,417	11,298	11,627
% crecimiento en ventas	0.19%	-0.05%	7.84%	-8.26%	1.61%	1.60%	5.73%	4.80%	5.80%
MARGEN EBIT (%)	19.32%	17.04%	20.26%	15.87%	18.47%	17.77%	17.73%	17.70%	17.86%
MARGEN EBITDA (%)	24.16%	24.19%	27.34%	24.93%	27.28%	25.39%	25.57%	25.40%	25.42%
FFO+cargos fijos/cargos fijos(intereses periodo+cuota leasing) flexibilidad financier	5.21	4.39	5.61	6.40	5.73	5.34	4.81	5.49	5.93
EBITDAR/cargos fijos(intereses y cuota leasing del periodo)(x)	6.40	5.21	6.79	7.80	6.70	6.36	5.69	6.57	7.13
EBITDA / Gasto Financiero del periodo (x)	6.40	5.21	6.79	7.80	6.70	6.36	5.69	6.57	7.13
Deuda Financiera Total AJUSTADA /EBITDA o EBITDAR OPERATIVO(x) Anual - flexibilidad financiera	161.78%	187.99%	117.79%	181.75%	190.24%	215.06%	188.25%	177.33%	162.25%
Deuda Financiera Total AJUSTADA NETA /EBITDA o EBITDAR OPERATIVO(x) Anual- flexibilidad financiera	159.48%	182.28%	99.90%	145.03%	176.04%	191.47%	180.64%	169.20%	154.69%
Deuda Financiera Total AJUSTADA / Capitalización (%)	47.84%	51.30%	43.30%	49.72%	55.63%	59.19%	58.45%	58.28%	57.13%
Reserva CASH +FFO/Deuda Financiera de Corto Plazo (X) Anual	0.29	0.33	1.46	0.74	0.33	0.72	0.69	0.82	0.69
CFO/deuda financiera de corto plazo (x) Anual	0.29	0.33	1.46	0.42	0.24	0.52	0.65	0.77	0.65
Reserva en CASH+líneas de crédito disponibles y comprometidas + Flujo de Caja Libre / Deuda Financiera Corto Plazo (x) Anual(flexibilidad financiera)	-0.56	-0.47	0.62	0.05	-0.55	-0.32	0.03	0.10	0.10
Reserva en CASH+líneas de crédito disponibles y comprometidas + Flujo de Caja Libre NETO (luego de inversiones en terceros)/ Deuda Financiera Corto Plazo (x)	-0.74	-0.48	0.62	0.08	-1.31	-0.76	0.10	0.33	0.26

La reproducción o distribución total o parcial está prohibida, salvo con permiso escrito de BANKWATCH RATINGS. Todos los derechos reservados. En la asignación y el mantenimiento de sus calificaciones, BANKWATCH RATINGS se basa en información que recibe de los emisores y de otras fuentes que BANKWATCH RATINGS considera confiables. BANKWATCH RATINGS lleva a cabo una investigación razonable de la información recibida sobre la que se basa de acuerdo con sus metodologías de calificación, y obtiene verificación razonable de dicha información de fuentes independientes, en la medida en que dichas fuentes se encuentren disponibles para una emisión dada. La forma en que BANKWATCH RATINGS lleve a cabo el análisis y el alcance de la verificación por parte de terceros que se obtenga variará dependiendo de la naturaleza de la emisión calificada y el emisor, los requisitos y prácticas en que se ofrece y coloca la emisión, la disponibilidad y la naturaleza de la información pública relevante, el acceso a la administración del emisor, la disponibilidad de verificaciones preexistentes de terceros tales como los informes de auditoría, cartas de procedimientos acordadas, evaluaciones, informes actuariales, informes técnicos, dictámenes legales y otros informes proporcionados por terceros, la disponibilidad de fuentes de verificación independiente y competentes de terceros con respecto a la emisión en particular y una variedad de otros factores. Los usuarios de calificaciones de BANKWATCH RATINGS deben entender que ni una investigación mayor de hechos ni la verificación por terceros puede asegurar que toda la información en la que BANKWATCH RATINGS se basa en relación con una calificación será exacta y completa. En última instancia, el emisor es responsable de la exactitud de la información que proporciona a BANKWATCH RATINGS y al mercado en los documentos de oferta y otros informes. Al emitir sus calificaciones, BANKWATCH RATINGS debe confiar en la labor de los expertos, incluyendo los auditores independientes con respecto a los estados financieros y abogados con respecto a los aspectos legales y fiscales. Además, las calificaciones son intrínsecamente una visión hacia el futuro e incorporan las hipótesis y predicciones sobre acontecimientos futuros que por su naturaleza no se pueden comprobar cómo hechos. Como resultado, a pesar de la comprobación de los hechos actuales, las calificaciones pueden verse afectadas por eventos futuros o condiciones que no se previeron en el momento en que se emitió o afirmó una calificación.

La información contenida en este informe se proporciona "tal cual" sin ninguna representación o garantía de ningún tipo. Una calificación de BANKWATCH RATINGS es una opinión en cuanto a la calidad crediticia de una emisión. Esta opinión se basa en criterios establecidos y metodologías que BANKWATCH RATINGS evalúa y actualiza en forma continua. Por lo tanto, las calificaciones son un producto de trabajo colectivo de BANKWATCH RATINGS y ningún individuo, o grupo de individuos, es únicamente responsable por la calificación. La calificación no incorpora el riesgo de pérdida debido a los riesgos que no sean relacionados al riesgo de crédito, a menos que dichos riesgos sean mencionados específicamente. BANKWATCH RATINGS no está comprometido en la oferta o venta de ningún título. Todos los informes de BANKWATCH RATINGS son de autoría compartida. Los individuos identificados en un informe de BANKWATCH RATINGS estuvieron involucrados en, pero no son individualmente responsables por, las opiniones vertidas en él. Los individuos son nombrados solo con el propósito de ser contactos. Un informe con una calificación de BANKWATCH RATINGS no es un prospecto de emisión ni un sustituto de la información elaborada, verificada y presentada a los inversores por el emisor y sus agentes en relación con la venta de los títulos. Las calificaciones pueden ser modificadas, suspendidas, o retiradas en cualquier momento por cualquier razón a sola discreción de BANKWATCH RATINGS. BANKWATCH RATINGS no proporciona asesoramiento de inversión de cualquier tipo. Las calificaciones no son una recomendación para comprar, vender o mantener cualquier título. Las calificaciones no hacen ningún comentario sobre la adecuación del precio de mercado, la conveniencia de cualquier título para un inversor particular, o la naturaleza impositiva o fiscal de los pagos efectuados con relación a los títulos. La asignación, publicación o disseminación de una calificación de BANKWATCH RATINGS no constituye el consentimiento de BANKWATCH RATINGS a usar su nombre como un experto en conexión con cualquier declaración de registro presentada bajo la normativa vigente. Todos los derechos reservados. © BankWatch Ratings 2023.