

Ecuador  
Emisiones de obligaciones  
Seguimiento

## SIMED S.A.

## Calificación

Tipo de Instrumento	Resultado Calificación	Calificación Anterior	Último Cambio	
VII EMISIÓN DE OBLIGACIONES	CLASE B	AAA-	AAA-	N/A
VIII EMISIÓN DE OBLIGACIONES	CLASE A	AA+	AA+	N/A
IX EMISIÓN DE OBLIGACIONES	CLASE A	AA+	AA+	N/A

**Perspectiva:** Estable

**Calificación Actual:** Calificación otorgada en el último comité de calificación.

**Calificación Anterior:** Calificación del valor hasta antes de que se diera el último cambio de calificación.

**Último cambio:** Fecha del Comité de Calificación en el que se decidió el cambio de calificación.

**NA:** No registra cambio de calificación.

## Definición de Calificación

**AAA:** "La situación de la institución financiera es muy fuerte y tiene una sobresaliente trayectoria de rentabilidad, lo cual se refleja en una excelente reputación en el medio, muy buen acceso a sus mercados naturales de dinero y claras perspectivas de estabilidad. Si existe debilidad o vulnerabilidad en algún aspecto de las actividades de la institución, ésta se mitiga enteramente con las fortalezas de la organización".

**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	abr-23
Activos (USD MM)	53.3	56.6	55.7
Ventas (USD MM)	52.4	48.0	14.6
Margen EBITDA (%)	27.34%	25.29%	18.58%
ROE (%)*	27.03%	18.92%	14.76%
Deuda / capitalización (%)	43.30%	49.72%	46.63%
CFO / Deuda Fin CP (X)	146.25%	41.95%	-15.14%
Cash + FCL neto / Deuda Fin CP (X)	62.12%	4.94%	-30.43%
Deuda Financiera Total Ajustada / EBITDA (x)*	1.18	1.79	2.48
Deuda Financiera Total Ajustada / FFO (x)*	1.74	2.62	3.88

## Contactos:

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

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

## Fundamento de la calificación

El Comité de Calificación de BankWatch Ratings decidió mantener la calificación de "AAA-" a la Clase B de la VII Emisión de Obligaciones, y de las calificaciones de "AA+" a la VIII Emisión de Obligaciones y IX Emisión de Obligaciones de SIMED S.A. La calificación de la VII Emisión de Obligaciones considera el corto plazo por vencer de la emisión.

**Generación y márgenes de operación adecuados dentro de sector estratégico.** La Salud es un sector estratégico y ha mostrado un mejor desempeño que la economía. El emisor mantiene una rentabilidad adecuada, si bien a la fecha de corte de análisis se ha reducido por menores ventas, se espera que los nuevos productos incorporados 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 cuentas por cobrar en SIMED refleja un incremento significativo de la participación de clientes del sector privado (58%). Por otro lado, varios clientes privados están calificados como prestadores de servicios del IESS, lo que limita la diversificación del riesgo del sector público.

**Bajo Endeudamiento con relación a la generación.** El bajo nivel de endeudamiento permite mitigar el riesgo de inversiones constantes para la renovación y reemplazo de los equipos entregados en comodato. Se considera que la empresa tiene flexibilidad financiera para permitirle obtener fondos y afrontar los riesgos de su negocio. Esperamos que relación entre la deuda financiera y el EBITDA se mantenga por debajo de las 2 veces.

**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 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 y en el primer semestre del 2023.

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; el hecho de que parte de la deuda se encuentra estructurada hacia el largo plazo y la flexibilidad en ajustar el pago de dividendos de requerirse.

La perspectiva de la calificación es estable. Esta podría reducirse en caso de que el emisor incremente su endeudamiento por fuera de las expectativas planteadas o que modifique significativamente la estructura de su deuda financiera.

Las calificaciones utilizan 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.

### CARACTERÍSTICAS DE LA EMISIÓN CALIFICADA

A continuación, se presenta un detalle de las emisiones calificadas en este informe:

VII Emisión de Obligaciones		
Emisor:	SIMED S.A.	
No. de Resolución:	No. SCVS-IRQ-DRMV-2020-0000716	
Fecha Aprobación SCVS:	23 de enero de 2020	
Clase:	Clase A	Clase B
Monto Total Emisión:	3,000,000	5,000,000
Saldo:	0	2,160,000
Fecha de emisión:	3-feb-20	30-ene-20
Fecha Vencimiento:	19-dic-22	10-dic-23
Plazo de la Emisión:	1050	1410
Periodicidad Pago de Capital:	Clase A: Primer pago: a los 210 días desde la fecha de emisión de la clase. Segundo y tercer pagos: trimestrales. Cuarto Pago: cuatrimestral. Quinto al décimo pago: trimestral. Clase B: Primer pago: a los 210 días desde la fecha de emisión de la clase. Segundo y tercer pagos: trimestrales. Cuarto Pago: cuatrimestral. Quinto al décimo cuarto pago: trimestral.	
Periodicidad Pago de Interés:	Clase A: Primer pago: cuatrimestral. Segundo pago al cuarto pago: trimestrales. Quinto pago: cuatrimestral. Sexto al undécimo pagos: trimestrales. Clase B: Primer pago: cuatrimestral. Segundo pago al cuarto pago: trimestrales. Quinto pago: cuatrimestral. Sexto al décimo quinto pagos: trimestrales.	
Tipo de Tabla de Amortización:	Estructura variable	
Tasa de interés:	8.00%	8.25%
Forma de Cálculo Interés:	30/360	
Garantía:	General	
Objeto de la emisión:	Reestructuración de pasivos financieros bancarios, financiamiento de capital de trabajo e inversiones de capital.	
Agente Estructurador:	ANALYTICA SECURITIES C.A.	
Agente Colocador:	ANALYTICA SECURITIES C.A.	
Agente Pagador :	Depósito Centralizado de Compensación y Liquidación de Valores DECEVALE S.A	
Rep. Obligacionistas:	Bondholder Representative S.A.	

VIII Emisión de Obligaciones	
Emisor:	SIMED S.A.
No. de Resolución:	SCVS-IRQ-DRMV-2020-00007520
Fecha Aprobación SCVS:	19 de noviembre 2020
Clase:	Clase A
Monto Total Emisión:	5,000,000
Saldo:	2,905,000
Fecha de emisión:	30-nov-20
Fecha Vencimiento:	9-nov-24
Plazo de la Emisión:	1440 DÍAS
Periodicidad Pago de Capital:	Primer pago, a los 180 días de la emisión de la clase Segundo al décimo quinto pagos trimestrales.
Periodicidad Pago de Interés:	Trimestral
Tipo de Tabla de Amortización:	Sistema francés
Tasa de interés:	8.25%
Forma de Cálculo Interés:	30/360
Garantía:	General
Objeto de la emisión:	100% para la sustitución de pasivos financieros bancarios, específicamente, reemplazará deuda financiera de corto plazo por deuda a largo plazo.
Agente Estructurador:	ANALYTICA SECURITIES C.A.
Agente Colocador:	ANALYTICA SECURITIES C.A.
Agente Pagador :	Depósito Centralizado de Compensación y Liquidación de Valores DECEVALE S.A.
Rep. Obligacionistas:	Bondholder Representative S.A.

IX Emisión de Obligaciones	
Emisor:	SIMED S.A.
No. de Resolución:	SCVS-IRQ-DRMV-2022-00007949
Fecha Aprobación SCVS:	11 de noviembre de 2022
Clase:	Clase A
Monto Total Emisión:	6,000,000
Saldo:	5,950,200
Fecha de emisión:	24-nov-22
Fecha Vencimiento:	24-ago-26
Plazo de la Emisión:	1353 DÍAS
Periodicidad Pago de Capital:	Trimestral
Periodicidad Pago de Interés:	Trimestral
Tipo de Tabla de Amortización:	Estructura variable
Tasa de interés:	8.5% fija anual
Forma de Cálculo Interés:	30/360
Garantía:	General
Objeto de la emisión:	El destino de los recursos es: USD 3,500,000 (58.33%) para inversiones de capital y USD 2,500,000 (41.67%) para sustitución de pasivos financieros.
Agente Colocador:	Probroskers S.A. Casa de Valores.
Agente Pagador :	Depósito Centralizado de Compensación y Liquidación de Valores DECEVALE
Rep. Obligacionistas:	Bondholder Representative S.A.

## ENTORNO MACROECONÓMICO Y RIESGO DE LA INDUSTRIA

### Entorno macroeconómico nacional

La economía ecuatoriana se enfrenta a un entorno complejo, de incertidumbre en el corto y mediano plazo. El entorno político que atraviesa el país con el anuncio de la Muerte Cruzada y con un nuevo Gobierno que será elegido antes de finales de 2023 influyen en las perspectivas de crecimiento y estabilidad económica. Esto se da después de un año de recuperación económica de 2.9% en términos reales en 2022, que superó las proyecciones de crecimiento del Banco Central de 2.7%. Sin embargo, el tamaño de la economía todavía se mantiene en niveles inferiores a los previos a la pandemia.

El acuerdo con el FMI por un total de USD 6,500 millones fue completado de manera exitosa en 2022. Este mismo año Ecuador accedió a diferentes créditos con entidades internacionales para el financiamiento de proyectos sociales (con CAF<sup>1</sup> y BM<sup>2</sup>), en condiciones adecuadas. Durante los últimos meses del año, concretó además líneas de crédito con dos sólidas entidades internacionales (FED y BIS) por USD 1,840 millones, que sirven como líneas de emergencia para requerimientos de liquidez. En septiembre de 2022 se anunció un acuerdo para la reestructuración de la deuda con China de USD 3,227 millones, lo cual representa un ahorro de USD 1,400 millones entre 2022 y 2025. Esta deuda está compuesta por USD 1,395 millones con el Banco de Desarrollo de China y USD 1,832 millones con el Banco de Exportaciones e Importaciones de China. El acuerdo alcanzado contempla una extensión de tres años para el vencimiento; suspensión de las amortizaciones durante seis meses, y reducción de la tasa de interés de la deuda.<sup>3</sup>

En noviembre de 2022, la Comisión de Régimen Económico de la Asamblea Nacional aprobó la Proforma Presupuestaria de 2023<sup>4</sup>. El financiamiento del presupuesto incluye principalmente deuda interna (50.7%), seguido de Multilaterales (40.5%) y Bonos a emitirse en

mercados internacionales (7.9%). Además, se plantea para 2023 un crecimiento del PIB del 3.1%, con un precio promedio del barril de petróleo de USD 65, una producción diaria de 514,759 barriles (aproximadamente 5mil barriles más que el incremento planteado por Petroecuador en 2022<sup>5</sup>), una inflación del 2.55% y un déficit fiscal del 2% del PIB (se prevé que los gastos superen a los ingresos en USD 2,630 millones). Adicionalmente, el 31 de mayo de 2023 el Banco Mundial aprobó un préstamo para el país por USD 300 millones con tasa de interés variable, periodo de gracia de 3 años y medio y reembolsable en 20 años; el programa es para ampliar un proyecto de financiación con fines productivos para MIPYMES de CFN y con apoyo del sector financiero privado<sup>6</sup>.

A inicios de mayo de este año se firmó un acuerdo de financiamiento con Credit Suisse por la emisión de Bonos Azules en favor de la reserva marina de las Galápagos y conservación del ecosistema marino. Esta emisión es una estrategia de recompra de parte de la deuda externa, que la reduce en 5% a USD 16,685 millones. La entidad suiza compró en USD 0.40 cada dólar de deuda, hasta llegar a un total USD 1,630 millones de valor nominal. Este financiamiento permite mejorar la gestión de deuda pública además de impulsar la inversión en sostenibilidad<sup>7</sup>. El Biess por su parte espera invertir en el mercado de valores USD 1,500 millones, el monto anunciado más alto desde 2020, que compara favorablemente con los USD 514 millones invertidos en 2022. Se espera que el mercado se dinamice con esta inversión que, según informó la institución, considerará parámetros de riesgo, seguridad y rentabilidad<sup>8</sup>.

Respecto a la recaudación tributaria, el SRI anunció una reducción en la recaudación de enero-mayo del 15.5% frente al mismo periodo de 2022, por esto se realizará un control más intensificado en el cobro de impuestos como el ISD. Desde el 1 de julio el ISD bajará a 3.5% según la propuesta del Gobierno de eliminarlo paulatinamente hasta el final de su mandato, aunque esta iniciativa podría no continuar a futuro debido a las elecciones anticipadas de 2023<sup>9</sup>. Adicionalmente, la nueva

<sup>1</sup> CAF - <https://www.caf.com/es/actualidad/noticias/2022/03/ecuador-firma-creditos-con-caf-por-usd-175-millones/>

<sup>2</sup> Primicias - <https://www.primicias.ec/noticias/economia/banco-mundial-credito-ecuador-desnutricion/>

<sup>3</sup> Primicias - <https://www.primicias.ec/noticias/economia/ecuador-acuerdo-deuda-china/>

<sup>4</sup> Primicias - <https://www.primicias.ec/noticias/economia/proforma-2023-observaciones-asamblea/>

<sup>5</sup> Primicias - <https://www.primicias.ec/noticias/economia/petroecuador-produccion-petroleo-ecuador-negocios/>

<sup>6</sup> Expreso - <https://www.ecuadorenvivo.com/index.php/economia/item/162131-el-banco-mundial-aprueba-credito-de-300-millones-de-dolares-para-ecuador>

<sup>7</sup> El Comercio - <https://www.elcomercio.com/actualidad/ecuador/canje-deuda-externa-bonos-azules-pondria-riesgo-soberania-galapagos.html>

<sup>8</sup> Primicias - <https://www.primicias.ec/noticias/economia/biess-inversion-mercado-valores/>

<sup>9</sup> Primicias - <https://www.primicias.ec/noticias/economia/impuesto-salida-divisas-reduccion-julio/>

reforma tributaria de carácter económico urgente contempla ocho cambios para los contribuyentes y ya obtuvo dictamen favorable de la Corte Constitucional. Los cambios se relacionan al pago del impuesto a la renta (deducción de gastos y tabla de IR) en su mayoría y entrarán en vigor de manera inmediata<sup>10</sup>.

- Por otro lado, el precio del petróleo se ha estabilizado en valores menores a USD 80 luego de los picos alcanzados por el conflicto bélico en Europa; la semana del 19 de junio su precio abre con una caída y es de USD 71.6. El FMI estima que el precio del crudo ecuatoriano en 2023 será de USD 75.3 por barril, y hasta 2027 disminuirá hasta los USD 63.8, lo que implicaría una reducción de ingresos para el país por este concepto<sup>11</sup>. El FMI destaca que posterior al acuerdo ejecutado, el país es menos dependiente de estos ingresos como un factor que alivia de cierta manera el impacto de la reducción de precios. Por otro lado, cabe indicar que en 2023 la producción petrolera registra los niveles más bajos desde hace 20 años, debido a motivos de fuerza mayor, que provocaron la suspensión de exportaciones de petróleo a finales de febrero y por conflictos en zonas de producción petrolera<sup>12</sup>.
- La inestabilidad implícita en el comportamiento social y político ha tenido un impacto significativo en la confianza de los mercados, que se refleja en un mayor rendimiento exigido por inversionistas extranjeros. La división e inconformidad de la sociedad fue palpable en los resultados de las elecciones seccionales de 2023. La incertidumbre social y política ha mantenido al alza el riesgo país desde el 7 de febrero, situándose sobre los 1,850 puntos a mediados de junio. Este comportamiento refleja la menor confianza del entorno internacional en el país y la volatilidad del precio del petróleo.
- Lamentablemente, el panorama de inestabilidad política y social, evidenciada en las paralizaciones fomentadas por algunos sectores de la población, la falta de consensos entre los diferentes poderes

del Estado, y las denuncias de corrupción limitan el cumplimiento de las metas planteadas. Las situaciones fiscal, social y política siguen siendo complicadas y la incertidumbre de la economía frente al entorno operativo adverso persiste. Es importante destacar además la crisis de seguridad y social que enfrenta Ecuador a la fecha.

### Cifras económicas y perspectivas

- El Banco Central del Ecuador (BCE) notificó un crecimiento del PIB de 2022 en 2.9%<sup>13</sup> frente al año precedente, porcentaje que incorpora el impacto negativo del paro nacional sobre la economía nacional. Las previsiones revisadas del BCE para 2023 consideran un crecimiento de 2.6%, porcentaje más conservador que el 3.1% planteado originalmente<sup>14</sup>. En la siguiente tabla, se muestra el comportamiento real y esperado de las principales variables macroeconómicas, tomados de las cuentas trimestrales y previsiones del BCE.

Indicador	2021	2022	2023 (p)
Producto Interno Bruto (PIB)	4.24%	2.95%	2.64%
Exportaciones	-0.13%	2.54%	2.50%
Importaciones	13.25%	4.49%	3.11%
Consumo final Gobierno	-1.69%	4.46%	0.53%
Consumo final Hogares	10.22%	4.59%	3.23%
Formación Bruta de Capital Fijo	4.33%	2.52%	3.42%

- Las principales industrias por su aporte al valor agregado en 2022 fueron: manufactura, comercio, enseñanza y servicios sociales y de salud, petróleo y minas y agricultura. En conjunto, el crecimiento de estos sectores respecto a 2021 fue del 1.79%.
- Los primeros días de junio el Banco Mundial ajustó la perspectiva de crecimiento para el país en 2023 de 3% a 2.6%. Los factores de riesgo para el crecimiento que señala la entidad a nivel regional son las tensiones financieras en mercados emergentes y en desarrollo por altas tasas de interés a nivel mundial. La inestabilidad política y el acceso limitado a capital internacional y financiamiento a altos costos por riesgo país son factores

<sup>10</sup> Primicias - <https://www.primicias.ec/noticias/economia/reforma-tributaria-impuesto-renta- pronosticos-deportivos/>

<sup>11</sup> Primicias: <https://www.primicias.ec/noticias/economia/fmi-caida-precio-petroleo-ecuador/>

<sup>12</sup> Primicias - <https://www.primicias.ec/noticias/economia/petroecuador-fuerza-mayor-operacion/>

<https://www.primicias.ec/noticias/economia/por-conflictos-produccion-petrolera-cae-a-su-minimo-en-20-anos/>

<sup>13</sup> BCE - Cuentas trimestrales 122

<sup>14</sup> Previsiones macroeconómicas del BCE descargadas a abril de 2023.

que afectan además a las perspectivas económicas<sup>15</sup>.

- Por otro lado, la calificación del país otorgada por Fitch Ratings fue ratificada en B- en mayo de 2023 pero la perspectiva fue modificada de estable a negativa. Esta revisión viene impulsada por la disfunción política que impacta opciones de financiamiento según la calificadora, retos de financiamiento, un déficit fiscal con tendencia a acentuarse<sup>16</sup> y un crecimiento desacelerado en 2023 de 1.6% (ajustado a la baja en marzo de 2023).
- Es importante destacar que la ONU estima un 80% de probabilidad que el fenómeno de El Niño empiece entre julio y septiembre de 2023. El impacto que este fenómeno traería podría alcanzar los USD 3,000 millones a nivel mundial hasta 2029<sup>17</sup>. Para Ecuador, se prevé pérdidas a nivel agrícola en varios cultivos como arroz, caña, cacao, plátano entre otros. Las fuertes lluvias del invierno en la costa han afectado en USD 200 millones, y la Cámara de Agricultura estima que el Niño provocará pérdidas por más de USD 500 millones, con más impacto en el arroz. Se están evaluando planes de contingencia y asistencia a los agricultores para reducir la proporción de la afectación como por ejemplo un bono para pérdidas a pequeños agricultores<sup>18</sup>. En Esmeraldas se estima que 402 productores tuvieron pérdida total de cultivos y otros 321 parcial, con más de 1,500ha afectadas en toda la provincia; el MAG cuenta con un seguro agrícola pero únicamente están registradas 841ha (145 agricultores)<sup>19</sup>. Los daños registrados y la expectativa de pérdidas a nivel nacional en el corto y mediano plazo tienen impactos significativos en los precios de varios productos de la canasta básica. Por este motivo se esperaría que los niveles de inflación sean superiores a los pronosticados, y que no disminuyan mientras los fenómenos meteorológicos extremos no cesen.

El sector de la salud en el Ecuador está considerado por el Plan Nacional de Desarrollo 2021-2025 dentro del eje social con el objetivo de garantizar el derecho a la salud integral, gratuita y de calidad.

Adicionalmente, el Ministerio de Salud Pública ha presentado el Plan Decenal de Salud 2022-2031 que involucra a varias instituciones capaces de contribuir con investigación y desarrollo para el sector. Por ende, a futuro las organizaciones podrán tener una posible tendencia hacia la adquisición y utilización de equipos adecuados para cumplir con los objetivos decenales.

De acuerdo con el Plan Nacional de Desarrollo el gobierno tendrá un enfoque de inversión en áreas rurales como lo son sectores de la Amazonía y Galápagos. Por esto se espera una mejora en el abastecimiento de agua potable y saneamiento en varios territorios del país. Todo esto se considera dentro del presupuesto generado por el Estado en el Plan Anual de Inversiones.

En el año 2023, el Gobierno planifica orientar el derecho a la salud a sus habitantes mediante la consecución de varios objetivos, entre ellos:

- Incrementar la eficiencia y efectividad del Sistema Nacional de Salud.
- Acceso oportuno y de calidad a los servicios de salud por parte de la población.
- Incrementar la vigilancia, la regulación, la promoción y prevención de la salud.
- Prevención de enfermedades.
- Articulación interinstitucional con todos los actores de la Red Pública Integral de Salud (RPIS).

<sup>15</sup> Expreso - <https://www.expreso.ec/actualidad/economia/banco-mundial-proyecta-menor-crecimiento-economico-ecuador-2023-162879.html>

<sup>16</sup> Fitch Ratings - <https://www.fitchratings.com/research/sovereigns/fitch-revises-ecuador-outlook-to-negative-affirms-idr-at-b-23-05-2023>

<sup>17</sup> Primicias - <https://www.primicias.ec/noticias/economia/fenomeno-nino-costo-billones/>

<sup>18</sup> Primicias - <https://www.primicias.ec/noticias/economia/fenomeno-nino-agricultores-perdidas/>

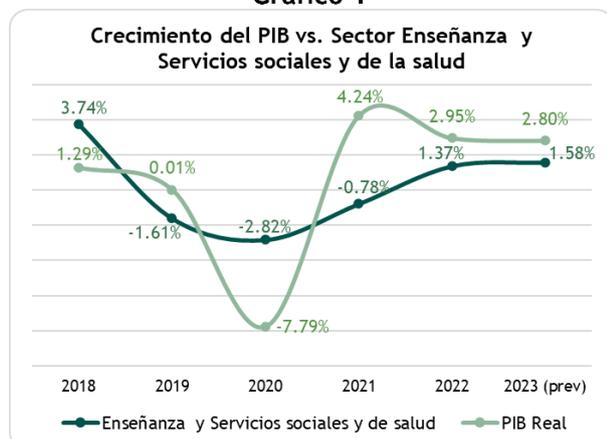
<sup>19</sup> Primicias - <https://www.primicias.ec/noticias/economia/hectareas-cultivos-esmeraldas-perdidas/>

Los sectores de Enseñanza, Servicios Sociales y de Salud, en el cuarto trimestre del año 2022, tuvieron una tasa de variación positiva de 12.6% interanual. En los sectores de Educación y Salud Pública el comportamiento se relacionó con las remuneraciones y compra de bienes y servicios que para el período interanual registraron incrementos.

Dentro del rubro de remuneraciones, resalta el incremento en los montos destinados a los sectores de educación y salud; en el primer caso, en julio de 2022 se publicaron las reformas a la Ley Orgánica de Educación Intercultural (LOEI), que dispuso la equiparación y homologación salarial de los docentes del Magisterio Nacional, misma que está vigente a partir del 28 de octubre de ese año. Esta ley permitió el aumento de los salarios de los maestros en el sistema de educación público<sup>20</sup>.

Por otra parte, la variación en la compra de bienes y servicios, se registró un aumento tanto en el sector de la salud como en el de la educación. En el primero, el aumento se debe a una mayor adquisición de dispositivos médicos para laboratorio clínico y patología, medicamentos y servicios médicos hospitalarios y complementarios. También, el aumento se debe a una mayor demanda de servicios de edición, impresión, publicaciones y de mantenimiento, reparación e instalación de unidades educativas.

Gráfico 1



Fuente: Banco Central del Ecuador. Elaboración: BWR

En relación con el tercer trimestre del año 2022, se registró una tasa de variación positiva de 14.9%, debido al aumento en remuneraciones de los sectores salud y educación pública en 40.2% y 29.4% respectivamente.

En los últimos años, la actividad económica Enseñanza y Servicios Sociales y de Salud se ha posicionado como un importante promotor de la reactivación económica nacional, entre los años 2017 y 2022 el sector representó en promedio el 6.0% del PIB total, con mayor relevancia en el 2020 debido a la pandemia del COVID-19, período en el que alcanzó una participación del 9.3%.

A nivel de la cadena productiva del sector de la salud, las empresas dedicadas al comercio de productos farmacéuticos (especialmente farmacias) y de servicios de salud (comprendido por clínicas y hospitales, centros y servicios médicos, y laboratorios clínicos), general aproximadamente el 94% de los ingresos del sector en 2021 totalizaron USD 11,668 millones, según el Servicio de Rentas Internas (SRI). En tanto que la industria farmacéutica, representó el 6% restante<sup>21</sup>.

El 22 de junio de 2022 el Ministerio de Salud Pública declaró al sistema médico en emergencia como resultado de un desabastecimiento nacional de medicamentos. Esto afecta a personas que necesitan tratamiento de enfermedades tanto catastróficas como raras. Sin embargo, actualmente continúa existiendo una demanda no satisfecha por parte del sector público provocado principalmente por dificultades en los procesos de compra, corrupción, entre otros<sup>22</sup>. Dentro de las acciones tomadas se encuentra el cambio de modelo de abastecimiento a través de la subasta inversa, que como resultado busca eliminar los sobrepagos y adquirir más de 750 medicamentos.

Por otra parte, la planificación presupuestaria para el año 2023 contempla una asignación de USD 12,754MM para educación, salud y seguridad, esto es 11% más que el presupuesto del año 2022. En lo social, hay mayores necesidades de presupuesto para atender la falta de medicinas, para mejorar la infraestructura educativa y para cubrir el pago de las pensiones de los jubilados de la seguridad social. En total, el Gobierno prevé gastos por USD 31.502MM, según la Proforma del Presupuesto del Estado, con una reducción de USD 3.921MM frente a los gastos proyectados en el presupuesto de 2022.

Del total de gastos públicos previstos para 2023, los sectores de educación, salud y seguridad se llevarán el 40.4% del Presupuesto del Estado, por lo que al sector de la salud le corresponde USD 3.601MM (USD 3.162MM año 2022); educación USD

<sup>20</sup> [https://contenido.bce.fin.ec/documentos/PublicacionesNotas/Catalogo/CuentasNacionales/cnt65/InformeIVT\\_2022.pdf](https://contenido.bce.fin.ec/documentos/PublicacionesNotas/Catalogo/CuentasNacionales/cnt65/InformeIVT_2022.pdf)

<sup>21</sup> <https://www.ekosnegocios.com/articulo/ranking-perspectivas-economicas-del-sector-de-la-salud-en-2022>

<sup>22</sup> <https://www.primicias.ec/noticias/sociedad/cinco-irregularidades-desabastecimiento-medicamentos-insumos-hospitales-publicos-ecuador/>

5.583MM (USD 4.861MM año 2022), y seguridad USD 3.571MM (USD 3.479MM año 2022)<sup>23</sup>.

La asignación presupuestaria del año 2023 para el sector salud, representa un incremento del 13% anual, y el 52% del mismo se destinará a salarios de médicos, enfermeras y personal de apoyo. Adicionalmente, para obra pública e infraestructura prevista en Plan Anual de Inversiones (PAI) el Gobierno destinará USD 262MM (disminución del 8% frente a 2022). El PAI contempla recursos para el Ministerio de Salud Pública, para el Hospital de Especialidades de las Fuerzas Armadas, en Quito; para el programa Ecuador Crece sin Desnutrición y para la Agencia de Aseguramiento de la Calidad de los Servicios de Salud y Medicina Prepagada.

En el año 2023, el Gobierno asignará USD 3.109MM a las entidades: Instituto Ecuatoriano de Seguridad Social (IESS), el Instituto de Seguridad de la Policía Nacional (ISSPOL) y el Instituto de Seguridad Social de las Fuerzas Armadas (ISSFA); con un incremento de 38% frente al presupuesto asignado para las tres instituciones en 2022. Alrededor de USD 2.359MM (75%) serán destinados al IESS.

En la base a datos del Informe Trimestral de Ejecución Presupuestaria (primer trimestre 2023), emitido por el Ministerio de Economía y Finanzas, en el sector Salud se registró USD 586.95MM de presupuesto devengado, monto que representa el 8.27% del total ejecutado por el Presupuesto General del Estado y el 0.49% del PIB 2023 estimado, durante el trimestre mencionado. Entre las distintas entidades públicas, el Ministerio de Salud Pública presenta la mayor ejecución con USD 573.25MM, con el 8.07% del devengado del Presupuesto General del Estado. Los recursos se destinaron principalmente para el programa de Gobernanza de la salud (programa de provisión y prestación de salud), egresos en personal para profesionales de servicios personales por contrato, así como profesionales contratados para el servicios rural de salud, de igual forma para el cumplimiento de la devengación de becas, pasantes e internos rotativos de salud, con lo cual se mantiene la capacidad de las casas de salud (hospitales) y cubrir los servicios médicos en todo el país por la emergencia sanitaria y otras patologías<sup>24</sup>.

El Ecuador alcanzó importantes avances en materia de control de la emergencia sanitaria, con el Plan de Vacunación 9/100, cuyo objetivo fue inmunizar a nueve millones de ecuatorianos.

En cuanto a la cobertura de la vacunación, el 88.8% de la población ha accedido al plan de vacunación contra el COVID-19; el 83.52% está completamente vacunada y el 5.28% restante está parcialmente vacunada, pese a la presencia en el país desde mayo de 2023 de la variante "XBB.1.16", cuya existencia fue detectada por la Organización Mundial de la Salud (OMS) en enero de 2023. Al momento, 15.33 millones de personas han accedido al plan de vacunación y 14.24 millones completaron el esquema inicial de dosis contra el COVID-19<sup>25</sup>.

Por otro lado, en mayo 2023 la Organización Mundial de la Salud (OMS) dio por terminado al coronavirus como emergencia sanitaria y Ecuador acogió esta resolución. El organismo internacional recomienda que la vacunación contra el Covid-19 se incorpore al esquema regular de inmunización en el país. El Ministerio de Salud mantiene la vacunación del primer y segundo refuerzo con la vacuna Sinovac, en centros de salud y brigadas médicas. A partir de junio 2023 se espera la aplicación de la vacuna denominada bivalente, para personas de riesgos mayores de 60 años que tienen enfermedades concomitantes por inmunosupresión y que recibieron los refuerzos adicionales. Bivalente significa que tiene dos tipos de cepas: una cepa ómicron y una cepa original o ancestral<sup>26</sup>.

#### PERFIL DE LA COMPAÑÍA

SIMED S.A. es una empresa ecuatoriana constituida en 1985, dedicada principalmente a la importación, distribución y comercialización de productos farmacéuticos, equipos, dispositivos e insumos médicos en general, especialmente aquellos relacionados con laboratorios.

La matriz de la sociedad anónima se encuentra en Quito, así como su centro de distribución, logística y bodegaje, desde donde se efectúan los despachos a las distintas provincias del país. Adicionalmente cuenta con una sucursal en Guayaquil y otra en Cuenca, cada una con su fuerza de venta propia. También tiene presencia internacional en Perú,

<sup>23</sup> <https://www.primicias.ec/noticias/economia/proforma-prioridades-gasto-educacion-seguridad-salud/>

<sup>24</sup> <https://www.finanzas.gob.ec/wp-content/uploads/downloads/2023/05/INFORME-DE-EJECUCION-PRESUPUESTARIA-PRIMER-TRIMESTRE-2023.pdf>

<sup>25</sup> [https://rodillo.org/estadisticas-coronavirus/ecuador/?gclid=CjwKCAjwKlCkBA9EiwAka9QRvIehH39fF-uW\\_fJx2VnhV-lW5KP1rRadxW5wxuSL5Ws5fL57Vz\\_ERoCQk8QAuD\\_BwE](https://rodillo.org/estadisticas-coronavirus/ecuador/?gclid=CjwKCAjwKlCkBA9EiwAka9QRvIehH39fF-uW_fJx2VnhV-lW5KP1rRadxW5wxuSL5Ws5fL57Vz_ERoCQk8QAuD_BwE)

<sup>26</sup> <https://www.eluniverso.com/noticias/ecuador/quito-vacunas-bivalentes-covid-19-junio-ecuador-nota/>

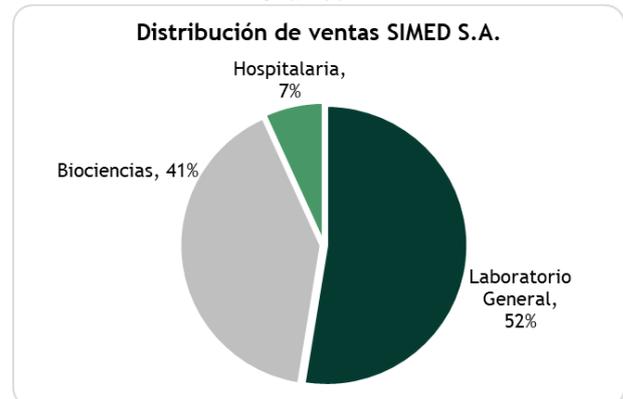
con sede en la ciudad de Lima.

En cuanto a los canales de distribución, el 88% de las ventas se realizan directamente al cliente final y el 12% restante corresponde a subdistribuidores. SIMED tiene 176 colaboradores (25 en el centro de distribución) y no tiene sindicato a la fecha.

SIMED maneja las siguientes unidades de negocio:

- **Biociencias:** la unidad de Biociencias, que mantiene el primer lugar en importancia, está enfocada en equipos altamente especializados en el área de banco de sangre, oncodiagnóstico, microbiología, biología molecular y patología. Esta línea incluye las pruebas PCR para detección de COVID-19, que en este año están dejando de comercializarse.
- **Laboratorio general:** esta unidad incluye la venta de equipos y reactivos de diagnóstico para laboratorio. Es la segunda más importante dentro de las ventas de la empresa, y se considera madura por su importante posicionamiento a nivel nacional.
- **Hospitalaria:** la Unidad Hospitalaria está orientada a la venta de insumos desechables para hospitales y laboratorios, incluidos aquellos relacionados a bioseguridad, es decir para el descarte de manera biológicamente segura de materiales cortopunzantes y fluidos corporales humanos provenientes de procedimientos quirúrgicos. También incluye productos para bancos de sangre como por ejemplo bolsas para su transporte. Además, a partir del 2021 se incluyó una nueva línea de ortopedia relacionada con prótesis quirúrgicas, y en el 2022 la línea de sellante quirúrgico utilizado en procedimientos médicos en las especialidades de Neurocirugía, Cirugía General, Cirugía Hepatobiliar, Trasplante Hepático y Renal, Cirugía de Columna, Cirugía Cardiorácica, Cirugía Vasculosa y Cirugía Torácica.

Gráfico 2



Fuente: SIMED S.A. Elaboración: BWR

Actualmente, el emisor tiene un portafolio de representación —con contrato o sin contrato de exclusividad— de 42 marcas de equipos e insumos médicos y de diagnóstico reconocidas internacionalmente, con el soporte técnico correspondiente, ofertado a clientes institucionales públicos y privados, de acuerdo con las necesidades existentes. El 93% de la distribución de proveedores se registra en compras realizadas a empresas como: Siemens, Biomerieux, Mindray, BD, E77, Hemocue, Terumo BCT, Smith Nephew, Sysmex y Terumo.

La representación más importante es la de la línea de cuidado de la salud de Siemens (30.1%), empresa alemana con presencia en más de 200 países, líder en la fabricación y comercialización de equipos médicos de imagen (tomografía computarizada, resonancia magnética, imagen molecular, productos de rayos-x, ultrasonido, etc.); diagnóstico (química clínica, análisis inmunológico, sanguíneo, úrico, de virología molecular y biopsia líquida, y automatización), y de terapias avanzadas (sistemas de angiografía, oncología, arcos en C para toma de imágenes, entre otros).

La multinacional Biomerieux, de origen francés, y con presencia en más de 150 países, se especializa en soluciones diagnósticas para enfermedades infecciosas y es líder mundial en el área de Microbiología. La empresa cuenta con una concentración del 22.7% en esta marca.

Mindray se fundó en 1991 y en la actualidad emplea a más de 14000 personas en 30 países alrededor del mundo. Sus servicios van desde productos de monitorización de pacientes y soporte vital hasta equipo médico para monitoreo de animales. Más de 190 países utilizan sus productos y, además, tienes varios centros de investigación y desarrollo de productos concentrados principalmente en Estados Unidos y China. La participación de este proveedor es del 15.6% por la inversión realizada por el

emisor en equipos de inmunología para laboratorios pequeños y medianos.

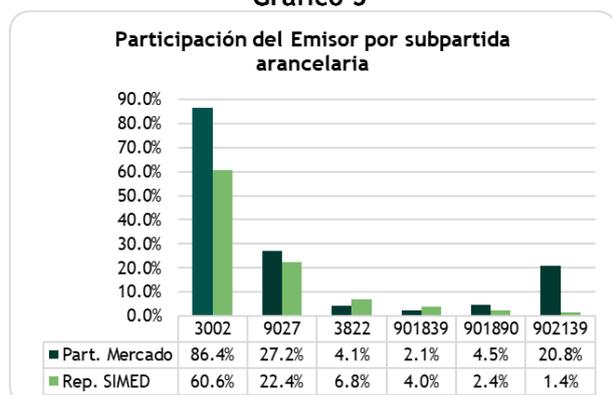
Por su parte, la compañía Becton Dickinson, dueña de la marca BD, es una empresa de tecnología médica estadounidense con presencia en más de 50 países y más de 100 años de experiencia en descartables médicos e insumos para las líneas diagnósticas y las biociencias. Se evidencia una concentración del 7.0%.

El mercado de equipos e insumos médicos y de laboratorio tiene varios participantes y se aprecian liderazgos específicos dependiendo de la línea de negocios.

Para evaluar la participación de mercado del emisor, se analiza la distribución de las importaciones de las diferentes partidas arancelarias que maneja la compañía. Se toma en consideración las importaciones totales realizadas en el período, tanto del sector público como del sector privado para medir la participación de cada partida en el mercado. Los datos de importaciones de subpartidas arancelarias fueron tomados del Banco Central del Ecuador que publica información con corte a marzo-2023. Cabe mencionar que, si bien se recibió de SIMED el detalle de importaciones con corte a abril 2023, para realizar la comparación de participación de mercado, se utilizarán las cifras hasta marzo 2023, que corresponde al período de publicación de datos del Banco Central del Ecuador.

El siguiente gráfico presenta la información de la participación en seis subpartidas que representan el 97.7% de las importaciones de la empresa:

Gráfico 3



Fuente: SIMED S.A., BCE. Elaboración: BWR. \*9027: 9027809090 3822: 3822009000, 3002:3002132000 Acumulado enero a marzo 2023.

Entre enero y marzo 2023 SIMED registra una participación del 86.4% en las importaciones de la partida arancelaria 3002 que corresponde a reactivos de diagnóstico que no se emplean directamente en pacientes. Esta línea representa el 60.6% de las importaciones del emisor.

Le sigue la partida 9027 con el 27.2% de participación de mercado, la cual corresponde a instrumentos y aparatos para análisis físico o químico. También representa el 22.4% de las importaciones de la empresa en el período de análisis.

La partida arancelaria 902139 está relacionada a implantes y prótesis de uso médico, ocupa la tercera posición con una participación de mercado del 20.8% (1.4% de las importaciones de Simed).

Las demás partidas tienen menor representatividad, con participaciones de mercado inferiores al 20%, y en conjunto representan el 13.2% de las importaciones de SIMED. En estas se clasifican: 3822 corresponde a reactivos de diagnóstico y laboratorio, y, 901839 incluye instrumentos y aparatos de medicina.

**ESTRUCTURA DEL GRUPO**

SIMED S.A. forma parte del grupo económico integrado por el Holding Omni Invest. De acuerdo con información de la Superintendencia de Compañías y Seguros, la empresa Omninvest S.A., actúa como tenedora de acciones del emisor y otras empresas como: Motinga S.A. (inmobiliaria), Inmoliberty S.A. (inmobiliaria), Parque Santo del Ecuador S.A. (servicios exequiales), Tabacarcen S.A. Tababela Cargo Center (centro logístico de carga), Servicio Espiritual Servies S.A. (servicios de cremación), Corporación Vivens S.A. (holding empresarial), Ventura Holding S.A.S. (holding empresarial), Clínica Integral Renal Santa Elena S.A. y Clínica Renal Integral El Puyo S.A. Conforme consta en el catastro del SRI, el grupo ha revelado todos sus beneficiarios finales y no tiene registros en paraísos fiscales. El grupo OMNINVEST S.A. mantiene cifras consolidadas y a diciembre-2022 se muestran los siguientes datos principales:

Cuenta	Miles de USD
Activos	105,526
Patrimonio	42,872
Utilidad Neta	5,203
Deuda financiera	45,200

Cabe mencionar que el 53.7% de los activos y el 48.2% de la deuda financiera de la Corporación pertenecen a SIMED S. A.

Por último, a la fecha de corte SIMED no mantiene participaciones directas en ninguna empresa ni consolida estados financieros con otras entidades.

**ACCIONISTAS Y SOPORTE**

A la fecha de corte de la información analizada, SIMED S.A. tiene un patrimonio de USD 23.13MM,

con un capital social que representa el 19.46% de su estructura. SIMED S.A. es una sociedad anónima de nacionalidad ecuatoriana, con la siguiente composición accionarial:

Accionistas	Capital (USD)	% de Participación
Corporación Omni Invest	4,500,000	100.0%

En cuanto a los dividendos pagados a los accionistas, estos son definidos por la Junta General de Accionistas de forma anual, la misma que mantiene la política de que los resultados del año se mantengan durante dos períodos en la empresa para su posterior pago, por lo que en el año 2022 se repartieron dividendos del ejercicio económico 2019. En los tres últimos períodos económicos, la empresa ha repartido dividendos que en promedio han representado el 77.4% de los resultados del ejercicio inmediatamente anterior.

La deuda financiera ajustada (incluye contingentes) constituye el 46.6% de la capitalización<sup>27</sup> de la Compañía. Este resultado es mayor en 2.5pp al obtenido en abril 2022. La variación se explicará más adelante ya que se relaciona con el pago de la deuda financiera.

#### ADMINISTRACIÓN Y GOBIERNO CORPORATIVO

Consideramos que los órganos administrativos de SIMED S.A., la calificación de su personal y los sistemas de administración y planificación de la empresa son adecuados y al momento no representan riesgos significativos con relación a la capacidad de pago del emisor.

La administración de SIMED S.A. está conformada por profesionales calificados con una trayectoria técnica y operativa importante.

La empresa se encuentra gobernada por la Junta General de Accionistas y administrada por el Directorio, Presidente del Directorio y el Gerente General, que actúa como representante legal.

La Junta General de Accionistas, máxima instancia de Gobierno se reúne ordinariamente una vez al año para supervisar la evolución del negocio.

El Directorio debe estar conformado por cinco miembros principales y tres suplentes, incluyendo al principal accionista y fundador de la empresa, que lo preside. Como buena práctica de Gobierno Corporativo, actualmente la empresa mantiene tres miembros independientes, lo cual favorece la objetividad en el seguimiento administrativo y la toma de decisiones.

El Directorio se define en los estatutos como un órgano de administración que se reúne ordinariamente al menos dos veces al año y tiene como parte de sus funciones designar o remover al Gerente General; dictar normas administrativas internas; conocer y aprobar el presupuesto anual, flujo de fondos, el plan de negocios y el plan estratégico; establecer la política de endeudamiento financiero, y dictar los reglamentos internos de la compañía.

El Gerente General, fue nombrado el 17 de abril de 2023 por 5 años, cuenta con experiencia sólida en el sector.

Mensualmente se realiza un Comité Ejecutivo, conformado por el Gerente General y las principales gerencias de la empresa, para la coordinación y seguimiento de la ejecución de las estrategias y decisiones definidas.

La empresa cuenta con lineamientos estratégicos con una visión de cinco años, y un presupuesto anual que se revisa mensualmente en Directorio.

Actualmente la empresa no cuenta con un departamento de Auditoría Interna. Sin embargo, ya se ha realizado la contratación de una persona que tiene a cargo el desarrollo de políticas y procedimientos.

La empresa mantiene la certificación ISO 9001-2015 para los procesos estratégicos, de producto y servicio y de gestión de recursos y cuenta con la calificación BPA de buenas prácticas de almacenamiento. Las certificaciones se encuentran vigentes y validadas en la página web de la compañía.

La Compañía utiliza el aplicativo modular GP, desarrollado por la empresa Microsoft, que apoya a las áreas financiera, comercial y de compras y permite que la información contable y transaccional se pueda visualizar de forma oportuna.

SIMED continúa con una póliza de seguro que cubre los riesgos de incendio, rotura de maquinaria, robo, equipo electrónico, fidelidad, vehículos, responsabilidad civil, dinero y valores, transporte interno y transporte de importación.

La empresa genera información financiera oportuna, consistente y clara, y es auditada a fin de cada año por firmas de reconocido prestigio. A la fecha de corte, SIMED indica que no existen

<sup>27</sup> Capitalización = Deuda financiera ajustada + patrimonio

contingentes adicionales ni se prevén para los periodos subsiguientes.

### PERFIL FINANCIERO

#### Presentación de Cuentas:

Para el presente análisis se utilizaron los estados financieros de SIMED S.A., auditados por la firma Ernst & Young para los años 2019 y 2020, y por PricewaterhouseCoopers para 2021 y 2022. Dichos informes no contienen observaciones respecto a la razonabilidad de su presentación bajo normas NIIF. También se realiza el análisis de las cifras financieras de balances directos del emisor a abril 2022 y abril 2023.

Se incluye en el análisis la sensibilización de la proyección del emisor sobre los estados financieros para los periodos 2023-2025, con la finalidad de incorporar la visión y expectativas de la calificadoradora.

#### Gestión Operativa y Tendencias

En el 2021 SIMED logró incrementar sus ventas en 7.8%, las cuales estuvieron impulsadas por productos relacionados con la pandemia. En contraste, en el período 2022 las ventas se reducen 8.3% anual, por diversos factores. En la línea de Biociencia la contracción se da por menores ventas de productos relacionados con detección de COVID-19, adicionalmente las condiciones de falta de liquidez de las entidades públicas de salud, por menores recursos entregados por el Estado, dificultaron el cumplimiento del presupuesto inicial de la empresa. Sin embargo, al concretarse para el final del período las ventas rezagadas del sector público, el decrecimiento obtenido fue menor al proyectado (10.25%) para el año 2022.

A abril 2023 se registra un decrecimiento en ventas del 9.8% interanual, por la variación importante en las líneas comerciales relacionadas con el COVID 19, que a abril 2022 se registraron por USD 4.4MM, y que en 2023 ya no se repitieron debido al fin de la pandemia. Al analizar las ventas de la empresa sin considerar las líneas comerciales relacionadas al COVID-19, a abril 2023 se obtiene un crecimiento del 24.0% interanual.

La empresa proyecta un crecimiento del 4.07% para el año 2023 y una importante recuperación en los próximos dos años. No obstante, hemos utilizado un escenario más conservador de 1.5% de incremento, por la coyuntura política y económica actual.

El mayor dinamismo esperado proviene de las estrategias comerciales para fortalecer las líneas de *Laboratorio General*, a través de productos a laboratorios clínicos privados con precios más competitivos que los abarcados en la actualidad, y

la introducción de la línea comercial Mindray. También se espera impulsar las líneas comerciales de la clasificación de *Hospitalarios*, principalmente a través de los productos de biocirugía y cardiovascular, con la oferta de productos innovadores en el mercado local. Dentro de esta clasificación se encuentra la línea de Ortopedia, con el posicionamiento de prótesis de mejor calidad a los ofertados por la competencia.

En cuanto a las ventas tradicionales del emisor, la unidad de *Laboratorio General* funciona en su mayor parte a través de convenios de comodato con plazos comprendidos entre 2 a 5 años con el sector privado o de *apoyo tecnológico* con el sector público. Esto permite al cliente utilizar el equipo de laboratorio requerido por los reactivos e insumos proveídos por SIMED. Los equipos son sistemas cerrados de operación, por lo que no admiten la utilización de productos de terceros.

Este esquema aporta igualmente a la estabilidad de las ventas y a mantener una operación rentable. El riesgo de que el equipo sea devuelto antes del período de recuperación de la inversión se mitiga por la experiencia de SIMED en relación con el análisis adecuado de las necesidades del cliente, la calidad de servicio que ofrece y las marcas que representa. Adicionalmente, los equipos devueltos pueden ser repotenciados y entregados en comodato a otro cliente.

A abril 2023 la composición de ventas con el sector público es de 44% y se observa una mayor participación al sector privado (56%) debido al crecimiento en los clientes catalogados como distribuidores y a laboratorios privados, tendencia que no se había registrado en periodos históricos. El presupuesto de venta a diciembre 2023 tiene una composición 62% privado y 38% público.

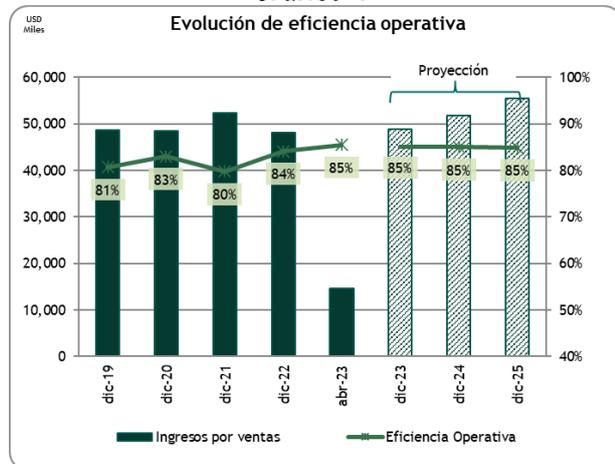
Las ventas realizadas al sector público se concentran en entidades adscritas al Instituto Ecuatoriano de Seguridad Social (IESS) y prestadores de servicios del sector privado que tienen convenios con esta entidad; además de aquellos entes relacionados al Ministerio de Salud Pública (MSP), en los dos casos principalmente hospitales y direcciones distritales a nivel nacional. Por otra parte, los procesos de demanda y cobranza dependen de cada institución y no se centralizan a nivel del IESS o MSP. También se registran ventas a otras entidades públicas como: Gobierno Autónomo Descentralizado Municipal de Guayaquil y Hospital Naval Guayaquil.

En cuanto a las ventas a clientes del sector privado, se distribuyen principalmente en laboratorios clínicos, entidades como SOLCA y la Cruz Roja, y distribuidores. Esto le permite al emisor lograr una

mayor diversificación; no obstante, algunos de estos clientes mantienen cuentas por cobrar al sector público por lo que su liquidez se encuentra correlacionada con este.

El margen bruto no ha variado de manera representativa en los períodos históricos, lo que refleja que la empresa ha podido solventar las variaciones de tipo de cambio e inflación sobre las compras realizadas a proveedores del exterior. En la proyección se ha considerado un margen bruto de 41.3%, que es el que espera el emisor y que es ligeramente mayor al de diciembre 2022 (41.2%).

Gráfico 4

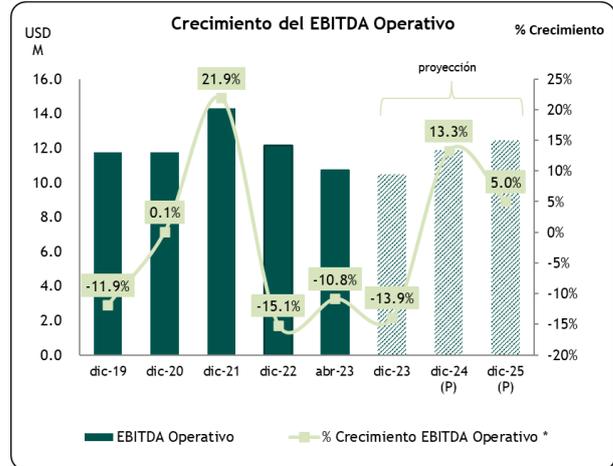


Fuente: SIMED S.A. Elaboración: BWR. Proyecciones ajustadas por BWR.

Los estados financieros directos difieren significativamente de los auditados en la clasificación entre costo de ventas y gasto operativo. Así, a abril 2023 el margen bruto contable se ubica en 55.1% (55.0% a abril 2022).

Con el objetivo de evaluar la eficiencia operativa de la empresa se utiliza como indicador la suma de gastos operativos y costos de venta sobre el total de ventas. A abril 2023 este indicador es de 85.5% e incrementa 4.0pp en comparación interanual. La variación se debe al resultado decreciente en ventas, frente a los costos y gastos operativos que, a pesar de presentar decrecimiento interanual, lo hacen en menor porcentaje que los ingresos operativos. También a abril 2023 incrementan varios gastos operacionales como: multas en ventas, instalación de equipos, servicios de laboratorio (derivaciones) y provisión de incobrables. Por ese motivo, el EBITDA operativo se reduce en 32% frente al obtenido en el mismo período del año anterior. Por su parte, el ROA y ROE alcanzan 5.93% y 14.76% respectivamente (9.16% y 21.82% a abril 2022).

Gráfico 5



Fuente: SIMED S.A. Elaboración: BWR. Proyecciones ajustadas por BWR.

En la proyección sensibilizada, se espera que el EBITDA alcance los USD 10.46MM a diciembre 2023. Sin embargo, para los siguientes años se espera una recuperación tanto en ventas como en el EBITDA operativo, sobre la base de las estrategias ya mencionadas anteriormente.

Estructura del Balance, Calidad de los Activos y Capacidad para ser Liquidados

ACTIVOS

	dic-19	dic-20	dic-21	dic-22	abr-23
Total Activo Corriente	63.1%	64.1%	63.8%	67.3%	66.4%
Fondos Disponibles	0.5%	0.7%	2.0%	1.8%	1.9%
Inversiones corto plazo	0.0%	0.5%	2.8%	6.0%	0.6%
CxC Comerciales	42.0%	42.5%	37.9%	40.6%	42.5%
Inventarios Neto	18.7%	16.9%	18.5%	16.9%	17.8%
Otras cuentas por cobrar	0.8%	0.9%	0.5%	0.8%	0.6%
Gastos anticipados	1.1%	2.0%	1.5%	0.8%	0.4%
Derechos fiduciarios	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
Otros activos corrientes	0.0%	0.5%	0.5%	0.4%	2.6%
Total Activo No Corriente	36.9%	35.9%	36.2%	32.7%	33.6%
Propiedad, planta y equipo	36.2%	35.0%	35.5%	31.8%	31.9%
Inventarios no corrientes	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
Propiedades de inversión	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
Activo Financiero no Corriente	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
Inversiones Emp. Relac.	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
Activos Intangibles y Diferidos	0.3%	0.5%	0.3%	0.8%	1.7%
Total Activo	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%

PASIVO Y PATRIMONIO

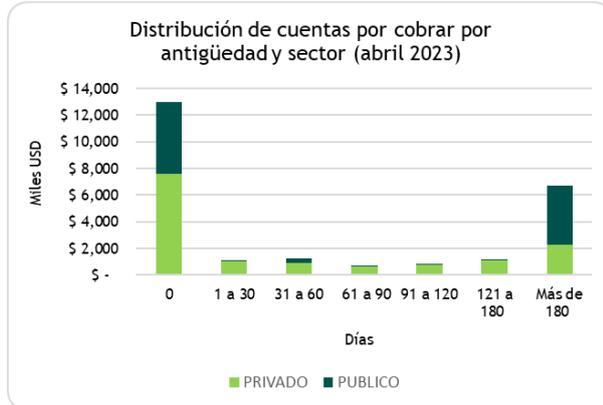
Cuenta	dic-19	dic-20	dic-21	dic-22	abr-23
Total Pasivo Corriente	48.4%	36.7%	42.3%	43.0%	42.6%
Deuda Financiera CP	21%	17%	19%	22%	22%
Deuda Comercial	17%	13%	16%	14%	11%
Otros Pasivos CP	10%	7%	7%	7%	10%
Total Pasivo LP	16.3%	27.1%	16.3%	18.1%	15.9%
Deuda Financiera LP	9%	21%	12%	17%	14%
Otros pasivos LP	8%	6%	4%	1%	1%
PATRIMONIO	35.3%	36.2%	41.4%	38.9%	41.5%
Total Pasivo y Patrimonio	100%	100%	100%	100%	100%

Fuente: SIMED S.A. Elaboración: BWR

A abril 2023 los activos de la empresa ascienden a USD 55.7MM y el 66.4% se concentra en el corto plazo, principalmente en cuentas por cobrar comerciales e inventarios.

De la estructura de activo, el 42.5% corresponde a cuentas por cobrar comerciales, cuya composición por antigüedad de recuperación se puede observar en el siguiente gráfico.

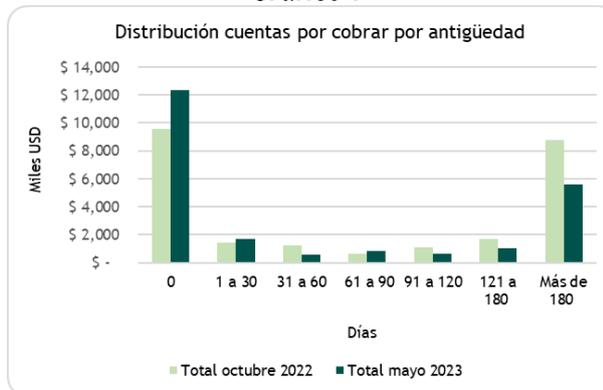
Gráfico 6



Fuente: SIMED S.A. Elaboración: BWR.

A la fecha de corte de análisis, del total de cartera comercial, el 41.9% está distribuida en clientes del sector público, la cual presenta demoras históricamente por los procesos burocráticos y la falta de recursos líquidos en varias instituciones. La cartera por recuperar de clientes del sector privado representa el 58.1% del total a la fecha de análisis, y saldos por cobrar se concentran en plazos de 1 a 90 días.

Gráfico 7



Fuente: SIMED S.A. Elaboración: BWR.

Cabe indicar que frente al seguimiento anterior, la concentración de las cuentas superiores a 180 días en clientes del sector público ha disminuido de forma significativa. Todavía se registran saldos por recuperar con plazos vencidos más de cinco años concentradas en un cliente (Hospital de Especialidades Teodoro Maldonado Carbo), y la mayoría de los clientes con atraso en pagos continúan comprando y haciendo abonos, por lo cual los mayores retrasos no implican necesariamente una expectativa de pérdida. Al cierre del período 2022 y en el primer cuatrimestre del 2023 la empresa logró una importante recuperación sobre cartera vencida con plazos superiores a 1 año del sector público. Como hecho subsecuente se indica que en el mes de mayo del 2023 el emisor consiguió reducir en USD 1.7MM adicionales la cartera de más de 180 días frente a

abril 2023.

El 52.7% de la cartera se clasifica como vigente. SIMED mantiene procesos de control y un modelo de gestión para controlar el tiempo de recuperación de cartera. A la fecha de corte, el emisor mantiene una provisión acumulada de 5.2% del monto de cartera comercial bruta.

Los inventarios representan el 17.8% de los activos y están compuestos principalmente por insumos médicos, farmacéuticos y de laboratorio en general. SIMED revisa mensualmente la caducidad de los inventarios y a abril 2023 su rotación promedio fue de 181 días, indicador superior a los períodos previos dada la tendencia de contracción en ventas. Para la proyección, se utiliza el criterio establecido por la empresa ya que esperaría cerrar con un monto que equivale a 147 días de ventas medidas al costo (133 días a diciembre-2022).

En el activo no corriente, la propiedad, planta y equipo (31.9% del activo bruto) corresponde en más del 90% a equipos en comodato que están en operación a través de un contrato de servicio. Con base en información detallada en balance auditado del año 2022, la depreciación promedio de los activos fijos de equipos en comodato fluctúa entre 3 y 10 años. Por otro lado, los activos fijos con antigüedad superior a cinco años representan el 39.9% de la totalidad de equipos (15% en abril-2022), porcentaje que muestra tendencia a incrementar y que por tanto incrementa el riesgo de una valoración contable que sobreestime el valor real de liquidación de equipos que hayan sobrepasado su vida útil.

Las fuentes de financiamiento regulares de la empresa históricamente se han concentrado en instituciones financieras y mercado de valores, para respaldar el crecimiento de cuentas por cobrar comerciales e inventario, mientras que el crédito de proveedores es utilizado en menor proporción. El patrimonio respalda el financiamiento del activo no corriente.

De acuerdo con la administración, no existen contingentes tributarios a la fecha.

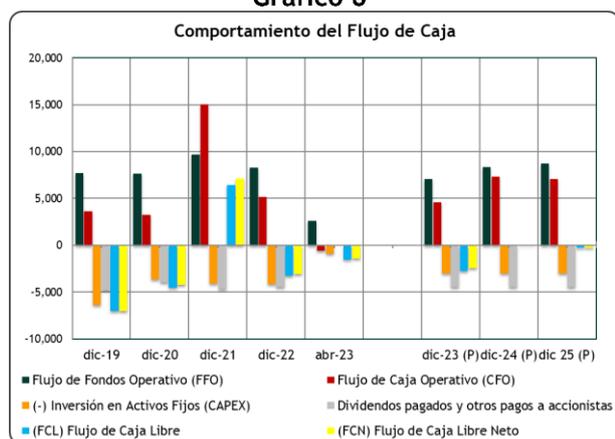
#### FLUJO DE CAJA, ENDEUDAMIENTO Y TENDENCIAS

Los flujos operativos de SIMED son históricamente positivos y le han permitido cubrir el gasto financiero y requerimientos de capital de trabajo.

A la fecha de corte el flujo de caja operativo es positivo, pero luego de la utilización del flujo para inversiones de CAPEX y pago de dividendos, el flujo de caja libre es negativo en USD -1.5MM. Bajo las proyecciones sensibilizadas, esperamos que esta tendencia se mantenga hasta cierre del año 2023, por inversiones de CAPEX y el pago de dividendos programados.

El ciclo de operación de SIMED requiere financiamiento en épocas de crecimiento debido a que mantiene un inventario elevado y cuentas por cobrar con retrasos. A abril 2023 la variación de capital de trabajo aumenta por una rotación más lenta en cuentas por cobrar comerciales e inventarios, dadas las condiciones de los clientes relacionados al sector público y laboratorios privados que operan también como prestadores de servicios de estos.

Gráfico 8



Fuente: SIMED S.A. Elaboración: BWR. Proyecciones ajustadas por BWR.

La generación operativa de la empresa le permite cubrir los requerimientos de capital de trabajo, especialmente en períodos en los que ha tenido mayor demanda de recursos por crecimiento o retraso en la recuperación de cobranza; por esto el resultado de Flujo de Caja Operativo (CFO) generalmente es positivo. A abril 2023 el CFO es negativo, sin embargo, en las proyecciones sensibilizadas, el resultado esperado es positivo inclusive considerando un supuesto más conservador respecto a ventas y recuperación de cartera.

El modelo de negocio que SIMED utiliza para colocar sus equipos y asegurar la venta de los insumos relacionados hace que las inversiones en CAPEX compuestas principalmente por los equipos entregados en comodato varíen en función de las ventas de la empresa. Adicionalmente, los equipos

tienen una vida útil de entre 3 a 10 años, por lo cual estos requieren renovación periódica y también pueden ser repotenciados para su uso. Actualmente la compañía realiza renovaciones en función de contratos previamente establecidos con clientes con el objetivo de cuidar su liquidez y capacidad de pago.

En función de las existencias de equipos que mantiene la empresa y su proyección de crecimiento en ventas, se proyecta inversiones en CAPEX de USD 3.0MM para los años subsiguientes.

Nuestra proyección para 2023 considera un flujo de caja libre (FCL) de USD -2.7MM, más estresado que lo que estima el emisor (USD -1.5MM). Cabe indicar que no esperamos un incremento en la deuda financiera debido a que al cierre del 2022 el emisor registró inversiones temporales por USD 3.38MM, que cubriría completamente sus necesidades.

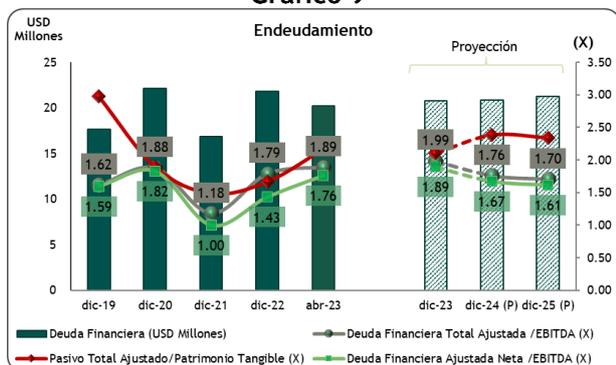
A la fecha de corte de análisis, la deuda financiera total ajustada representa 1.89 veces el EBITDA anualizado, indicador mayor al evidenciado a abril 2022, debido a la menor generación operativa. La deuda financiera incrementa de USD 17.6MM (abril 2022) a USD 20.2MM a la fecha de corte, debido al financiamiento requerido para la operación, y pago de dividendos. En el año 2023 se proyecta que el indicador se mantenga debajo de las 2 veces y que en períodos subsecuentes tienda a disminuir, aun con el entorno operativo mencionado con antelación, por lo cual el emisor mantendría una alta flexibilidad financiera.

El endeudamiento financiero con relación al patrimonio tangible<sup>28</sup> se mantiene con resultados similares de 1.35 veces en abril 2023 y 2022. En el cálculo de este indicador a abril-2023 se restaron del patrimonio USD 5.3MM, que corresponden a cartera con antigüedad superior a los 180 días neta de provisiones para incobrables, activos intangibles y otros activos corrientes.

<sup>28</sup> Patrimonio menos activos deteriorados, activos intangibles, activos diferidos, cuentas por cobrar a relacionadas, y otros activos que en

opinión de la calificadora podrían no ser recuperables en caso de liquidación.

Gráfico 9



Fuente: SIMED S.A. Elaboración: BWR. Proyecciones ajustadas por BWR. La deuda financiera ajustada incluye garantías otorgadas a terceros.

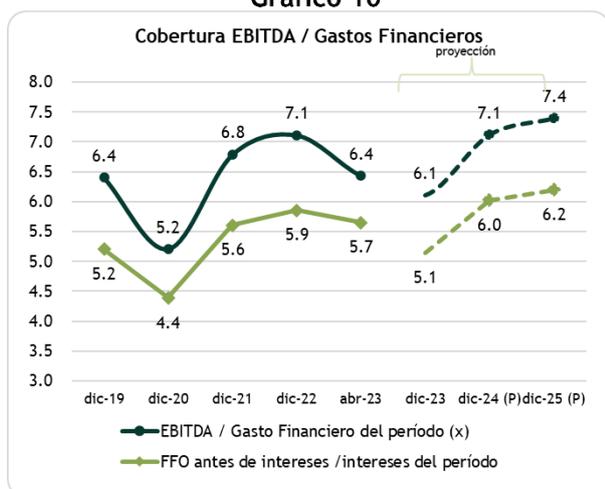
El nivel de respaldo patrimonial se considera adecuado, tomando en cuenta la naturaleza comercial de la empresa, el hecho de que la mayoría de sus activos son recuperables en el corto plazo, y la solidez de su negocio.

Dentro del pasivo, USD 1.3MM corresponden al reconocimiento contable de los arrendamientos operativos que exige la norma NIIF 16. Estos se consideran como pasivos operativos para efectos del presente análisis.

**Capacidad de Pago y Liquidez**

La cobertura de EBITDA sobre los gastos financieros de SIMED S.A., a abril 2023 es de 6.4 veces y en las proyecciones sensibilizadas se mantendría sobre las 6 veces.

Gráfico 10



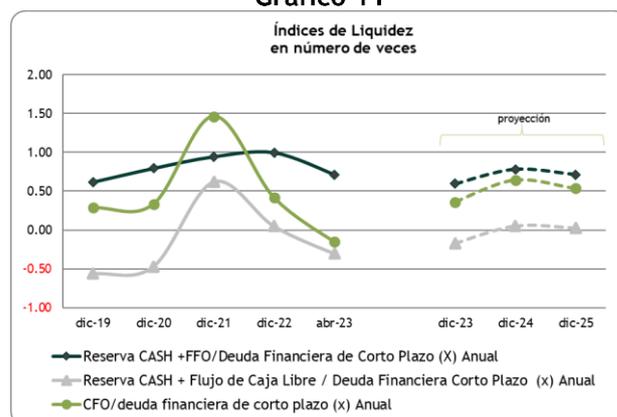
Fuente: SIMED S.A. Elaboración: BWR. Proyecciones ajustadas por BWR.

Este indicador refleja una alta flexibilidad financiera por parte del emisor para cubrir el costo financiero de su deuda.

La liquidez de la empresa ha sido fluctuante en los

últimos períodos. Como se dijo anteriormente, el emisor tiene una sólida capacidad de generación de flujo operativo, pero los requerimientos de liquidez pueden variar en función de la evolución de la recuperación de su cartera, y las necesidades de capital de trabajo en épocas de crecimiento. El flujo de caja libre antes de dividendos es positivo en la mayoría de períodos, y se aprecia flexibilidad por parte de los accionistas de ajustarlos en caso de necesidad.

Gráfico 11



Fuente: SIMED S.A. Elaboración: BWR. Proyecciones ajustadas por BWR.

Los indicadores de liquidez se ven afectados en abril 2023 por mayores requerimientos estacionales de capital de trabajo y una menor generación operativa. En la proyección del año 2023 se considera que el emisor podría disminuir ligeramente su deuda financiera, y tendrá que renovar su deuda de corto plazo, aunque aproximadamente USD 3.8 millones serán reemplazados con un préstamo de largo plazo proveniente de una empresa relacionada con su accionista.

A abril 2023 el 63.2% de la deuda financiera total ajustada corresponde a operaciones de crédito con bancos locales con vencimiento en el corto plazo. Por su parte, el 36.8% restante corresponde a emisiones en el mercado de valores.

Las obligaciones financieras de corto plazo representan el 60.0% del total de la deuda financiera. Adicionalmente, se evalúa de forma positiva la diversificación de fuentes de fondeo que mantiene la empresa. La Administración ha indicado que se trabajará hasta fin del 2023 en reducir el peso de la deuda de corto plazo en el total de la deuda financiera.

El riesgo de refinanciamiento de la empresa se mitiga por la posición de la empresa en el mercado y el bajo endeudamiento financiero que mantiene. Se considera además que, si bien en etapas de crecimiento la liquidez es apretada, se esperaría

que, de darse un escenario de contracción de ventas, el emisor pueda así mismo liberar parcialmente liquidez por la menor inversión en CAPEX, requerimientos disminuidos de capital de trabajo y menores pagos de dividendos.

A continuación, se puede observar la estructura de la deuda financiera por año de amortización. Cabe mencionar que la diferencia de USD 902M frente al monto total de la deuda registrada contablemente pertenece a intereses bancarios, intereses de emisión, depósitos no identificados y sobregiros bancarios.

Estructura por año de amortización de la deuda financiera		
Año	Saldo USD (miles)	%
2023	9,321	48.3%
2024	5,493	28.5%
2025	2,632	13.6%
2026	1,855	9.6%
<b>TOTAL</b>	<b>19,301</b>	<b>100.0%</b>

#### POSICIÓN RELATIVA DE LA GARANTÍA FRENTE A OTRAS OBLIGACIONES DEL EMISOR EN CASO DE QUIEBRA O LIQUIDACIÓN

Las obligaciones que se analizan en el presente informe tienen garantía general, por lo cual están respaldadas por todos los activos no gravados del emisor, cuya calidad se analizó en un apartado anterior.

La calificación otorgada se fundamenta en el análisis del emisor como negocio en marcha, el cual se describe a lo largo de este informe. Los valores en circulación entran en el tercer grupo de prelación, que en caso de liquidación tendrían una cobertura de 1.46 veces con los activos ajustados. En este análisis se ha restado del activo total a los activos intangibles, diferidos, deteriorados y otros que por su naturaleza podrían no ser recuperables en un escenario conservador.

Fecha de corte	abr-23
Activo Total Ajustado (USD M)	47,591
Activo Total (USD M)	55,710

Prelación	Descripción	Pasivo + conting. Tributarios (USD M)	Pasivo Acum (USD M)	Cobert. Activo Ajustado (veces)
1era	Pasivos tributarios, empleados e IESS	2,621	2,621	18.16
2da	Deudas con garantía específica de balance (prendaria/hipotecaria)	9,041	11,662	4.08
3era	Deuda sin garantía específica de balance	20,921	32,584	1.46
<b>TOTAL</b>		<b>32,584</b>	<b>32,584</b>	<b>1.46</b>

#### RESGUARDOS

Para las emisiones de obligaciones analizadas 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 abril 2023 este indicador es de 1.46.
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 abril 2023 este indicador es de 4.04.

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. Este compromiso será cubierto en 60% por cuentas y documentos por cobrar (netas de provisión), y en 40% por inventarios (netos de provisión).

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 abril 2023, el indicador de Pasivo / Activo es de 0.58 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.

Por último, cabe indicar que el emisor mantiene un saldo agregado de emisiones circulando en el mercado de valores que representa el 31% de su patrimonio, por lo cual cumple con el requerimiento legal de que este indicador sea inferior al 200%.

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.

#### **POSICIONAMIENTO DEL VALOR EN EL MERCADO, PRESENCIA BURSÁTIL, LIQUIDEZ DE LOS VALORES**

El mercado ecuatoriano aún no ha alcanzado la dinámica que amerite y que permita un análisis específico del posicionamiento del valor en el mercado, ni de su presencia bursátil; en todo caso, es la calificación de riesgo la que influye en la liquidez de papel en el mercado y no al contrario.

La empresa ha participado en el mercado de valores desde el año 2012 y mantiene un historial de pago limpio en cuanto al pago en tiempo y forma de sus obligaciones. Hasta la fecha de calificación ha colocado en el mercado ocho emisiones de obligaciones y dos programas de papel comercial.

A la fecha de corte de este análisis, SIMED S.A. no

mantiene otras emisiones adicionales a las descritas en este documento.

Según confirmación recibida por parte de la Bolsa de Valores de Quito y Guayaquil se han negociado los valores de la VII Emisión de Obligaciones en mercado secundario según el detalle del cuadro a continuación:

VII EMISIÓN DE OBLIGACIONES SIMED S.A.				
Fecha	# Días Negociados	Monto Negociado	# Días Bursátiles	Presencia Bursátil
Nov-2022	0	0	20	0.00%
Dic-2022	2	2,488,000	21	9.52%
Ene-2023	0	0	20	0.00%
Feb-2023	0	0	22	0.00%
Marzo-2023	0	0	20	0.00%
Abril-2023	2	2,000,000	19	10.53%

Respecto a la IX Emisión de Obligaciones se han negociado los valores en mercado ecuatoriano según el detalle del cuadro a continuación:

IX EMISIÓN DE OBLIGACIONES SIMED S.A.				
Fecha	# Días Negociados	Monto Negociado	# Días Bursátiles	Presencia Bursátil
Nov-2022	0	0	20	0.00%
Dic-2022	0	0	20	0.00%
Ene-2023	1	525,000	21	4.76%
Feb-2023	0	0	22	0.00%
Marzo-2023	0	0	20	0.00%
Abril-2023	0	0	20	0.00%

SIMED S.A.								
(Miles de USD)						PROYECCIONES		
Resumen Balance	dic-19	dic-20	dic-21	dic-22	abr-23	dic-23	dic-24	dic-25
Caja y Equivalentes de Caja	269	670	2,561	4,398	1,417	1,005	1,070	1,166
Cuentas por Cobrar Comerciales	24,614	24,636	20,208	23,021	23,683	23,704	24,487	25,864
Inventarios	10,992	9,792	9,891	9,552	9,891	11,349	12,096	12,967
Activos fijos	21,247	20,248	18,925	18,041	17,755	16,398	18,609	16,464
Otros activos	1,505	2,554	1,757	1,637	2,964	908	848	848
Total Activos	58,628	57,900	53,342	56,650	55,710	53,363	57,111	57,309
Cuentas por Pagar Proveedores	9,954	7,672	8,302	7,946	5,861	7,075	7,528	8,055
Deuda Financiera Total	18,989	22,082	16,866	21,770	20,203	20,789	20,846	21,211
Deuda Financiera Corto Plazo	12,526	9,656	10,309	12,249	12,127	12,779	11,446	13,211
Deuda Financiera Largo Plazo	5,083	12,426	6,557	9,521	8,077	8,010	9,400	8,000
Otros contingentes	1,380	0	0	0	0	0	0	0
Otros Pasivos	8,982	7,185	6,089	4,918	6,519	4,116	7,571	6,630
Total Pasivos	37,925	36,939	31,257	34,634	32,584	31,981	35,945	35,896
Patrimonio	20,702	20,961	22,085	22,016	23,126	21,383	21,165	21,413
<b>Resumen de Resultados</b>	<b>dic-19</b>	<b>dic-20</b>	<b>dic-21</b>	<b>dic-22</b>	<b>abr-23</b>	<b>dic-23</b>	<b>dic-24</b>	<b>dic-25</b>
Ventas	48,588	48,563	52,370	48,044	14,636	48,765	51,876	55,507
Costo de ventas	-27,429	-29,898	-30,523	-28,240	-6,572	-28,620	-30,451	-32,583
Otros Ingresos Operativos	586	95	104	256	9	149	158	169
Egresos Operativos	-11,773	-10,392	-11,238	-12,178	-5,939	-12,845	-13,638	-14,519
<b>EBIT OPERATIVO (incluye en gastos administrativos participación empleados)</b>	<b>9,386</b>	<b>8,274</b>	<b>10,610</b>	<b>7,626</b>	<b>2,125</b>	<b>7,299</b>	<b>7,786</b>	<b>8,406</b>
Gasto Financiero del período	-1,833	-2,256	-2,109	-1,709	-555	-1,712	-1,665	-1,682
Impuestos a la renta	-2,075	-1,804	-2,516	-2,002	-432	-1,649	-1,827	-2,025
Utilidad Neta de la gestión	5,602	3,940	5,817	4,171	1,111	3,867	4,282	4,748
Otros Resultados Integrales	76	157	-7	260	0	0	0	0
Utilidad Integral Neta	5,678	4,097	5,810	4,431	1,111	3,867	4,282	4,748
<b>Resumen Flujo de Caja</b>	<b>dic-19</b>	<b>dic-20</b>	<b>dic-21</b>	<b>dic-22</b>	<b>abr-23</b>	<b>dic-23</b>	<b>dic-24</b>	<b>dic-25</b>
<b>EBITDA OPERATIVO</b>	<b>11,738</b>	<b>11,747</b>	<b>14,318</b>	<b>12,151</b>	<b>3,567</b>	<b>10,460</b>	<b>11,852</b>	<b>12,448</b>
(-) Gasto Financiero del período	-1,833	-2,256	-2,109	-1,709	-555	-1,712	-1,665	-1,682
(-) Impuesto a la renta del período	-2,194	-1,840	-2,495	-2,144	-432	-1,649	-1,827	-2,025
(-) Dividendos " preferentes" pagados en el período	0	0	0	0	0	0	0	0
(-) Dividendos pagados a accionistas minoritarios	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	2,581	7,099	8,360	8,740
(-) Variación Capital de Trabajo	-4,088	-4,431	5,362	-3,160	-3,193	-2,497	-1,011	-1,677
CFO (flujo de caja operativo - cash flow from operations)	3,623	3,219	15,077	5,138	-612	4,602	7,349	7,063
(+/-) Flujo de caja no operativo	586	95	104	256	-28	149	158	169
(+) Ingresos no operativos que impliquen flujo	586	95	104	256	9	149	158	169
(-) Egresos no operativos que impliquen flujo	0	0	0	0	-37	0	0	0
(+/-) Ajustes no operativos que no impliquen flujo	0	0	0	0	0	0	0	0
(-) Dividendos totales pagados a los accionistas	-4,800	-3,995	-4,686	-4,500	0	-4,500	-4,500	-4,500
(-) Inversión en Activos Fijos (CAPEX)	-6,363	-3,636	-4,072	-4,167	-881	-3,000	-3,000	-3,000
(-) Inversión en activos intangibles	-97	-224	-18	-20	-14	0	0	0
(FCF) Flujo de Caja Libre (free cash flow)	-7,051	-4,540	6,404	-3,293	-1,536	-2,749	7	-268
VARIACIÓN NETA DEUDA FINANCIERA	4,463	4,630	-5,217	4,905	-1,567	-981	58	364
OTRAS INVERSIONES NETO	6	311	704	226	122	337	0	0
VARIACIÓN NETA DE CAPITAL O APORTES	0	0	0	0	0	0	0	0
VARIACIÓN NETA DE CAJA Y EQUIVALENTES EN EL PERÍODO	-2,582	401	1,891	1,837	-2,981	-3,393	65	96
SALDO DE CAJA Y EQUIVALENTES AL COMIENZO DEL PERÍODO (BALANCE)	2,851	269	670	2,561	4,398	4,398	1,005	1,070
(FCFN) Flujo de Caja Libre Neto	-7,045	-4,229	7,108	-3,067	-1,414	-2,412	7	-268
<b>Indicadores</b>	<b>dic-19</b>	<b>dic-20</b>	<b>dic-21</b>	<b>dic-22</b>	<b>abr-23</b>	<b>dic-23</b>	<b>dic-24</b>	<b>dic-25</b>
Patrimonio Tangible	13,240	19,569	21,127	20,849	15,007	15,256	15,099	15,346
% crecimiento en ventas	0.19%	-0.05%	7.84%	-8.26%	-9.78%	1.50%	6.38%	7.00%
MARGEN EBIT (%)	19.32%	17.04%	20.26%	15.87%	14.52%	14.97%	15.01%	15.14%
MARGEN EBITDA (%)	24.16%	24.19%	27.34%	25.29%	24.37%	21.45%	22.85%	22.43%
FFO+cargos fijos/cargos fijos(intereses periodo+cuota leasing) flexibilidad financier	5.21	4.39	5.61	5.86	5.65	5.15	6.02	6.20
EBITDAR/cargos fijos(intereses y cuota leasing del periodo)(x)	6.40	5.21	6.79	7.11	6.43	6.11	7.12	7.40
EBITDA / Gasto Financiero del período (x)	6.40	5.21	6.79	7.11	6.43	6.11	7.12	7.40
Deuda Financiera Total AJUSTADA /EBITDA o EBITDAR OPERATIVO(x) Anual - flexibilidad financiera	161.78%	187.99%	117.79%	179.16%	188.79%	198.74%	175.88%	170.40%
Deuda Financiera Total AJUSTADA NETA / EBITDA o EBITDAR OPERATIVO(x) Anual - flexibilidad financiera	159.48%	182.28%	99.90%	142.97%	175.55%	189.13%	166.85%	161.03%
Deuda Financiera Total AJUSTADA / Capitalización (%)	47.84%	51.30%	43.30%	49.72%	46.63%	49.30%	49.62%	49.76%
Reserva CASH +FFO/Deuda Financiera de Corto Plazo (X) Anual	0.29	0.33	1.46	0.74	-0.08	0.40	0.69	0.59
CFO/deuda financiera de corto plazo (x) Anual	0.29	0.33	1.46	0.42	-0.15	0.36	0.64	0.53
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	-0.30	-0.18	0.05	0.03
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	-0.51	-0.50	0.22	0.12

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.