

Ecuador
Emisión de Obligaciones
Calificación Inicial

Calificación

Tipo Instrumento	oct-25
Emisión de Obligaciones	AAA-

Perspectiva: Estable

Definición de Calificación:

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

El signo que acompaña la calificación indica una ubicación relativa dentro de la categoría y no una tendencia.

Resumen Financiero

(USD Millones)	dic./23	dic./24	ago./25
Activos	14.1	18.2	22.1
Ventas	14.0	17.1	14.2
Margen EBITDA (%)	30.82%	30.99%	32.17%
ROE (%)	29.98%	26.11%	40.50%
Deuda / Capitalización (%)	31.32%	34.04%	38.21%
CFO / Deuda Fin CP (X)	4.11	2.16	2.44
Cash + FCL neto / Deuda Fin CP (X)	-1.12	-1.04	-3.29
Deuda Financiera Total Ajustada / EBITDA (x)	0.82	0.94	1.13
Deuda Financiera Total Ajustada / FFO (x)	1.06	1.24	1.22

Contactos:

Carlos Ordoñez, CFA
(593) 226 9767; Ext. 105
cordonez@bwratings.com

Maria Belén Aráuz
(593) 226 9767; Ext. 106
barauz@bwratings.com

WELLNESSGRP S.A.

Fundamento de la Calificación

El Comité de Calificación de BankWatch Ratings decidió otorgar la calificación de "AAA-" a la Primera Emisión de Obligaciones de WELLNESSGRP S.A. analizada en este estudio. La calificación otorgada refleja nuestra opinión en cuanto al cumplimiento oportuno del pago del capital e intereses en los términos y condiciones de la emisión calificada y demás compromisos financieros de la empresa.

Emisor con fuerte posicionamiento en una industria, con tendencias favorables. El crecimiento del sector deportivo luego de la pandemia ha impulsado la expansión de clubes de salud y fitness, incluyendo franquicias extranjeras que combinan calidad y precios competitivos, en ubicaciones estratégicas con alta afluencia y horarios extendidos. El emisor es líder nacional en servicios de acondicionamiento físico a través de su red de gimnasios, bajo las marcas Phisique y Smart Fit. Esta última es una franquicia y, como tal, forma parte de la cadena de gimnasios más grande de América Latina, que incluye el acceso a aplicativos tecnológicos y estándares de calidad internacionales, tanto en equipos como en servicio.

Estrategia de expansión requerirá alta inversión y financiamiento. El emisor mantiene una estrategia comercial de expansión en número de gimnasios y clientes, bajo la marca Smart Fit, la cual se financiará, tanto con el flujo de operación de la empresa, como a través de mayor deuda financiera. Esperamos que la representación de la deuda financiera frente al EBITDA se incremente hasta 2027, en función del plan de expansión del negocio, pero que se mantenga debajo de las 2 veces, y posteriormente empiece a disminuir nuevamente.

Sólida generación operativa. El emisor mantiene un margen EBITDA importante, que ha tendido a mejorar en los últimos tres años, y que sustenta una sólida generación operativa que ha permitido cubrir parte de las inversiones de capital, orientadas principalmente al crecimiento del negocio. La cobertura del gasto financiero con el EBITDA ha superado históricamente las 10 veces y se espera que en la vigencia de la emisión se mantenga sobre las 7 veces, lo que demuestra una amplia flexibilidad financiera.

Riesgo de refinanciamiento controlado. En el período de expansión, el emisor requerirá renovar e incrementar su deuda financiera. El plazo de la presente emisión y los períodos de gracia de capital establecidos permitirán una mejor alineación de su amortización con el flujo incremental por el crecimiento de la operación. El riesgo de refinanciamiento se mitiga por el bajo nivel de endeudamiento, la flexibilidad que tiene el emisor de ajustar su plan de expansión a las coyunturas del entorno operativo, la existencia de líneas de crédito disponibles y la diversificación de fuentes de fondeo que conseguirá con su participación dentro del mercado de valores.

La administración de la Compañía está conformada por profesionales calificados con una trayectoria técnica, comercial y operativa relevante, lo cual genera confianza en el manejo de la operación.

La perspectiva de la calificación es estable. La misma podría disminuir si es que los indicadores de generación y/o endeudamiento del emisor se deterioraran de forma material frente a lo esperado.

Alcance de la calificación. 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. Cabe indicar que 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 la emisión calificada en este informe:

Calificación Inicial Primera Emisión de Obligaciones 2025		
Emisor	WELLNESSGRP S.A.	
Monto autorizado	14,000,000	
Clase	A	B
Plazo	1,800 días	1,800 días
Tasa de interés	Fija anual 7.00%	Fija anual 7.00%
Pago de capital	Trimestral	Trimestral
Pago de interés	Trimestral	Trimestral
Periodo de gracia capital	360 días	450 días
Garantía	General	
Tipo de emisión	Desmaterializada	
Forma de cálculo interés	30/360	
Agente estructurador y colocador	PICAVAL Casa de Valores S.A.	
Agente pagador	Depósito Centralizado de Compensación y Liquidación de Valores DECEVALE S.A.	
Representante obligacionistas	AVALCONSULTING CIA LTDA	

Los recursos captados serán utilizados para capital de trabajo consistente en inversiones en CAPEX, sustitución de pasivos financieros de corto y/o largo plazo, pago a proveedores no vinculados con el Emisor, en los términos de la Ley de Mercado de Valores, Libro II del Código Orgánico Monetario y Financiero y la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros y demás normas aplicables.

ENTORNO MACROECONÓMICO Y RIESGO DE LA INDUSTRIA

Entorno macroeconómico y riesgo sectorial

El entorno operativo del Ecuador se enfrenta a un escenario complejo, de incertidumbre en el corto y mediano plazo. La previsión de crecimiento para 2024 se fue ajustando hacia abajo. Si bien la última cifra oficial del BCE durante el año 2024 era de un aumento de 0.9%, en abril 2025 el BCE ajustó la previsión a una contracción del -2%. Este porcentaje estuvo influenciado por las afectaciones económicas producidas por los cortes de energía que afectaron al país en el último cuatrimestre del 2024. Para el primer semestre del año 2025 el BCE determina un crecimiento interanual del PIB de 3.9%, impulsado por el incremento de las exportaciones no petroleras y por la recuperación del consumo interno de los

hogares. Adicionalmente, en septiembre de 2025 se revisó al alza la proyección de crecimiento económico para dicho año, pasando de 2.8% a 3.8%, en línea con la mejora de las expectativas sobre la economía.

Durante 2024, el inicio del gobierno de Daniel Noboa se vio marcado por una profunda crisis económica, causada principalmente por el elevado déficit fiscal heredado de administraciones anteriores. Esta situación se agravó debido al notable aumento de la violencia generada por grupos de delincuencia organizada, lo que afectó significativamente la seguridad nacional. Además, la crisis energética derivada de la prolongada sequía y los problemas técnicos en las centrales hidroeléctricas provocó apagones extendidos y pérdidas millonarias para el sector productivo. Tras la reelección de Noboa en 2025, el panorama económico muestra indicios de recuperación, entre los que destacan los recientes crecimientos del PIB reportados, la llegada de nuevos desembolsos de organismos multilaterales y la reducción del riesgo país a sus niveles más bajos en los últimos años.

Durante la gestión del actual gobierno se han aprobado varias leyes orientadas a una mayor recaudación tributaria y a superar los problemas mencionados. La Ley Orgánica de Eficiencia Económica y Generación de Empleo, aprobada por la Asamblea Nacional en diciembre 2023, otorgó exenciones y beneficios tributarios para varios sectores de contribuyentes con la finalidad de mejorar la recaudación fiscal y dar incentivos para apoyar la reactivación económica y el empleo. En enero 2024 se aprobó la ley *no más apagones*, que incentiva los proyectos de energía renovable de hasta 10 megavatios. El 27 de octubre del mismo año se aprobó un segundo proyecto para impulsar la iniciativa privada en generación de energía. Por el lado de la seguridad en el mes de julio 2024 se aprobó la Ley Orgánica para la Aplicación de la consulta popular y referéndum del 21 de abril del 2024, que incluyó el endurecimiento de penas para varios delitos, así como la extradición de delincuentes. En el año 2025 el gobierno ha enviado a la asamblea varias leyes relacionadas con la seguridad (Ley de Solidaridad Nacional y Ley de Inteligencia), contra prácticas corruptas en los procesos de contratación pública con el objetivo de ahorrar recursos al estado y un nuevo marco jurídico en Ecuador para fortalecer la transparencia, supervisión y control de las organizaciones sociales sin fines de lucro. En esta última ley también se introduce un impuesto único sobre dividendos distribuidos y regula el impuesto sobre utilidades acumuladas, buscando incentivar el reparto y cumplimiento fiscal entre empresas y organizaciones

Además, para enfrentar la coyuntura de incremento del crimen y la violencia en el país, se adoptaron varias medidas que incluyen la declaración de guerra a estos grupos, calificados como terroristas. Como hecho subsecuente en el mes de septiembre 2025 durante la visita del secretario de estado estadounidense Marcos Rubio informó que EE. UU. decidió declarar a Los Choneros y Los Lobos como organizaciones terroristas extranjeras. Adicionalmente, se aprobaron cargas impositivas temporales y el incremento del IVA.

En el año 2024 el FMI y el Gobierno ecuatoriano llegaron a un acuerdo para un nuevo programa de crédito en el mes de abril 2024 por USD 4,000MM y en el año 2025 después de la segunda revisión del programa el FMI aumentó este cupo aumento hasta USD 5,000. Este programa tiene un plazo de 48 meses y está orientado a países que tienen deficiencias estructurales en sus cuentas fiscales que tardarán un tiempo en resolverse¹. En junio 2024, Ecuador recibió el primer desembolso por USD 1,000 millones del crédito obtenido con el Fondo Monetario Internacional (FMI). Este endeudamiento se necesitaba para cubrir los gastos y pago de deuda del Presupuesto en 2025 ya que los ingresos tributarios y petroleros no son suficientes. En diciembre de 2024, el FMI desembolsó otros USD 500MM, después de la visita que realizó este organismo al país en el mes de octubre, donde se constató el cumplimiento de las metas establecidas². En julio 2025 el FMI anuncio un desembolso inmediato por 600MM tras la segunda revisión exitosa del acuerdo.

En cuanto a la situación fiscal, entre enero y marzo el SRI alcanzó una recaudación de USD 10,284 millones, lo que representa un incremento del 5.6% con respecto 2024³. El incremento de IVA en 17.8% con respecto al mismo periodo del 2024 permitió que la recaudación de este impuesto alcanzara USD 5,311 millones. Adicionalmente, existieron incrementos en la recaudación de impuesto a la renta (+4%) e ISD (+10).

En el periodo enero-junio, el sector petrolero continua con la tendencia decreciente, sus ventas disminuyeron 13.4%. Este sector enfrentará dificultades para recuperar su crecimiento ya que la producción de crudo sigue decreciendo (-4.1%). La caída en la producción es causada por

emergencias operativas en los campos, mantenimientos programados de varias instalaciones y fenómenos naturales.

El primer pozo del campo ITT, ubicado dentro del Parque Nacional de Yasuní, se cerró el 28 de agosto de 2024 y según el informe presentado por el Gobierno a la Corte Constitucional el plan de cierre total del Bloque ITT tomará al menos cinco años. En el año 2024 se cerraron 10 de los 246 pozos, lo que significó una pérdida de 10 mil barriles diarios. Para el año 2025 se estima el abandono definitivo de otros 48 pozos, lo que generará una disminución de 15,830 barriles por día⁴.

A junio 2025 el indicador de riesgo país cerró en torno a los 814 puntos, con tendencia a disminuir, debido a las acciones tomada después de los resultados de las elecciones de abril 2025 y a las declaraciones favorables de los multilaterales sobre los futuros desembolsos de créditos. Como hecho subsecuente en el mes de septiembre 2025 el riesgo país mejoró hasta mantenerse en niveles inferiores a 800 puntos con una tendencia decreciente desde la victoria de Daniel Noboa en la segunda vuelta electoral.

La inestabilidad implícita en el comportamiento social y político en la mayor parte del año 2024 tuvo un impacto significativo en la confianza de los mercados, que se refleja en un mayor rendimiento exigido por inversionistas extranjeros. Sin embargo, las acciones tomadas por el Gobierno en lo referente a seguridad y economía ayudaron a un aumento en la confianza tanto local como de los organismos internacionales durante algunos meses del año 2024 y primeros meses del año 2025. En el mes de febrero 2025, como consecuencia de los resultados de la primera vuelta electoral, el riesgo país incrementó nuevamente ya que no se cumplió la expectativa de la victoria del actual gobierno sin necesidad de una segunda vuelta electoral⁵. Hasta el 13 de abril, antes de conocerse los resultados electorales, alcanzó 1844 puntos.

Por otro lado, la calificación de riesgo crediticio de largo plazo del país otorgada por Fitch Ratings sigue en CCC+ y fue reafirmada en agosto 2025, por su ingreso per cápita relativamente alto, superávits en cuenta corriente y financiamiento

¹ <https://www.primicias.ec/noticias/economia/fmi-acuerdo-tecnico-daniel-noboa-ecuador/>

² <https://www.primicias.ec/noticias/economia/credito-fmi-programa-ecuador/>

³ <https://www.primicias.ec/economia/recaudacion-tributaria-iva-impuestos-ventas-sri-100698/>

⁴ <https://www.eluniverso.com/noticias/economia/yasuni-itt-bloque-43-petroecuador-cierre-pozos-produccion-consulta-popular-ecuador-nota/>

⁵ <https://www.elcomercio.com/actualidad/negocios/incertidumbre-politica-riesgo-pais-marzo.html>

multilateral, que respaldan su liquidez externa y mitigan los riesgos para la estabilidad macroeconómica a corto plazo. Esto se ve contrarrestado por un historial deficiente de pago de la deuda, la persistente incertidumbre política y de políticas, así como las restricciones de financiamiento del gobierno.

FITCH considera que la capacidad de Ecuador de honrar sus obligaciones se ajustará en 2025 con las obligaciones al FMI y las perspectivas para 2026 dependen del restablecimiento exitoso del acceso al mercado internacional y del continuo apoyo multilateral, especialmente considerando la amortización de bonos externos.

Cifras económicas y perspectivas

El Banco Central del Ecuador (BCE) notificó un crecimiento del PIB de 2023 de 2.00%⁶ frente al año precedente, porcentaje que incorpora el impacto negativo del paro nacional, sobre la economía del país. Adicionalmente, en abril 2025 el BCE emitió cifras preliminares para el año 2024 con una contracción del PIB del -2.00%. Como se indicó anteriormente, esta caída es resultado de varios sucesos negativos que se materializaron durante el año 2024 como son: la inseguridad, el cierre progresivo de los pozos petroleros del Bloque ITT, los cortes de luz del último trimestre del año y la incertidumbre política antes de las elecciones presidenciales. 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	2022	2023 (p)	2024 (p)	2025 (proy)
Producto Interno Bruto (PIB)	5.90%	2.00%	-2.00%	3.80%
Exportaciones	7.85%	0.82%	1.79%	1.70%
Importaciones	9.55%	0.62%	1.66%	6.40%
Consumo final Gobierno	1.39%	1.72%	-1.22%	4.40%
Consumo final Hogares	6.00%	4.21%	-1.29%	4.10%
Formación Bruta de Capital Fijo	9.19%	0.22%	-3.80%	10.10%

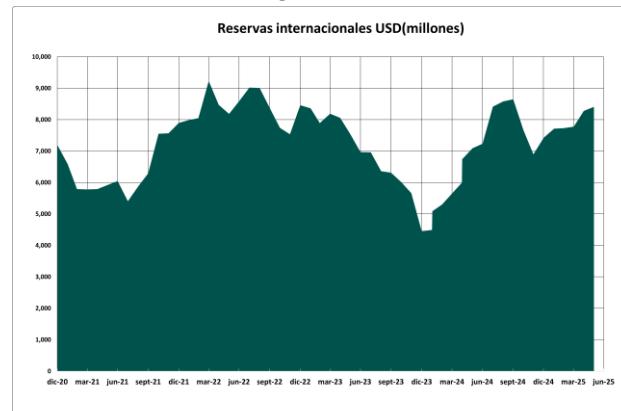
Fuente: BCE

Elaboración: BWR

A continuación, se muestra la evolución de la Reserva Internacional manejada por el Banco Central del Ecuador, según la política del gobierno de turno. Podemos mencionar que las reservas actualmente se han recuperado y presentan niveles superiores a los observados antes de la pandemia, debido a varios factores como son la recuperación del financiamiento del exterior, un flujo neto positivo de capitales del sector privado y un saldo neto positivo en las bóvedas del Banco

Central (por el mayor uso de medios de pago electrónico por parte de la población).

Gráfico 1



Fuente: BCE

Elaboración: BWR

Sector de actividades deportivas

El mercado mundial de clubes de salud y fitness se encuentra valorado en USD 122 mil millones en 2025. Considerando el mayor dinamismo post-pandemia que ha experimentado, podría alcanzar los USD 207 mil millones para el año 2030⁷.

En la geografía mundial de las actividades deportivas que se realizan al interior de un espacio físico o instalaciones con el uso de equipos y máquinas altamente especializadas está liderada por América del Norte en términos de gasto per cápita, seguida por Asia-Pacífico y Europa.

Mientras los mercados desarrollados como Estados Unidos muestran crecimientos más moderados, los mercados emergentes como Latinoamérica mantienen crecimientos de dos dígitos. Se estima que en América del Sur el tamaño de este mercado es de USD 5.14 mil millones, y que este crecerá hasta el 2030 a USD 8.4 mil millones, una tasa compuesta anual de 10.36%⁸.

El panorama competitivo está dominado por franquicias globales que han logrado escalabilidad internacional. Con datos presentados al año 2023⁹ dentro del grupo de las 20 franquicias más importantes del mundo se encuentran las siguientes: Anytime Fitness, fundado en Estados Unidos, encabeza este segmento con más de 5,600 clubes en 30 países; seguida por Planet Fitness, también originario de Estados Unidos, que registró alrededor de 2,319 franquicias; Curves Holdings Group, fundado en Japón, alcanzó alrededor de

⁶

https://contenido.bce.fin.ec/documentos/informacioneconomica/cuentasnacionales/ix_cuentasnacionalestrimestrales.html

⁷ <https://www.mordorintelligence.com/industry-reports/health-and-fitness-club-market>

⁸ <https://www.mordorintelligence.com/industry-reports/south-america-health-and-fitness-club-market>

⁹ <https://es.healthandfitness.org/improve-your-club/the-top-20-franchise-brands-worldwide/>

1,894 franquicias; F45 Training, fundado en Estados Unidos, registró 1,718 franquicias; y Orangetheory Fitness, también con sede central en Estados Unidos, mantuvo 1,497 franquicias. Estas marcas han desarrollado modelos de negocio replicables que aprovechan economías de escala y reconocimiento de marca internacional.

Además del alto nivel de servicio que ofrecen las grandes franquicias, el modelo de negocio se beneficia de economías de escala. En Estados Unidos, el precio promedio mensual alcanza USD 37.71, con ofertas básicas entre USD 10 y USD 15.99 hasta membresías premium de USD 36.99 a USD 39.99¹⁰. Los mercados latinoamericanos tienen las cadenas de gimnasios como la marca de Smart Fit fundado en Brasil con sede en más de seis países de América Latina, y con instalaciones en Chile, Argentina, México, Colombia, Ecuador, Perú, entre otros. Los rangos son más amplios, por ejemplo, Perú con Smart Fit desde USD 24.67 hasta USD 32.90¹¹.

En Chile la franquicia Energy llega hasta USD 1,251 en planes anuales. En Colombia, con Bodytech, los montos varían según la ciudad y los planes mensuales pueden variar desde USD 26.40 hasta USD 32.0¹².

Las tendencias 2025 configuran un sector en transformación tecnológica y conceptual. Los entrenamientos híbridos y funcionales lideran las preferencias, junto con el Entrenamiento en Intervalos de Alta Intensidad (HIIT) y un retorno al entrenamiento de fuerza tradicional. La integración de aplicaciones que interactúan con las rutinas de ejercicio programadas para cada individuo, de inteligencia artificial para personalización y realidad virtual marca la evolución tecnológica, con visión incorporada en los gimnasios de mediano y bajo costo de fácil acceso para cualquier segmento de mercado.

En Ecuador la tendencia de uso de actividades deportivas ha tenido un crecimiento importante como se puede observar en el nivel de ventas declaradas a través del Servicio de Rentas Internas. Durante el año 2024 si bien creció menos que en los dos años después de la pandemia, la tendencia continúa positiva pues al primer semestre del 2025 alcanzó un crecimiento interanual del 12.51% con respecto al mismo periodo del año anterior.

Gráfico 2

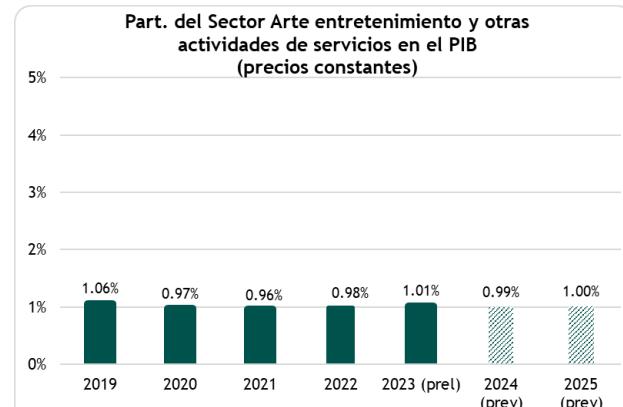


Fuente: SRI

Elaboración: BWR

A nivel de participación sobre el PIB, el sector de arte entretenimiento y otras actividades de servicios, donde se encuentran las actividades deportivas, tiene una baja representación con respecto a otros sectores económicos como agricultura, comercio o manufactura. Sin embargo, el sector está dentro de las 10 industrias que presentaron variaciones interanuales mayores al 2% en el primer trimestre del 2025 según las cifras del Banco Central del Ecuador, con un crecimiento del 7.6% con respecto al mismo periodo del año anterior.

Gráfico 3



Fuente: Banco Central del Ecuador

Elaboración: BWR

El sector de gimnasios en Ecuador ha mostrado un crecimiento destacado durante los últimos años, impulsado por cambios socioeconómicos, la entrada de grandes franquicias y una mayor conciencia de salud posterior a la pandemia. El número de establecimientos a mayo 2025 se encuentran alrededor de los 2,500 locales que representa una tasa compuesta de crecimiento

¹⁰ <https://runrepeat.com/es/coste-de-la-suscripcion-al-gimnasio>

¹¹ <https://eldiario.com/2025/07/30/mensualidad-gimnasio-venezuela-paises-de-latinoamerica/>

¹² <https://eldiario.com/2025/07/30/mensualidad-gimnasio-venezuela-paises-de-latinoamerica/>

anual de 7.2% en los últimos cinco años¹³, con una concentración importante en Quito, Guayaquil y Cuenca; esto genera una competencia robusta y nuevas oportunidades tanto para inversores nacionales como internacionales. El sector continúa con importantes inversiones extranjeras.

El equipamiento de los gimnasios es una de las partes más importantes de la inversión en el caso de los nuevos gimnasios o en el caso de la modernización de los existentes. La importación acumulada de equipos, desde el año 2021, alcanza a USD 82.5 millones y los países procedentes son China, Estados Unidos, Italia, Vietnam y España¹⁴. Muchas de las marcas reconocidas son Technogym, Precor, Bodytone, Matrix Fitness, Hammer Strength, NordicTrack y Bowflex.

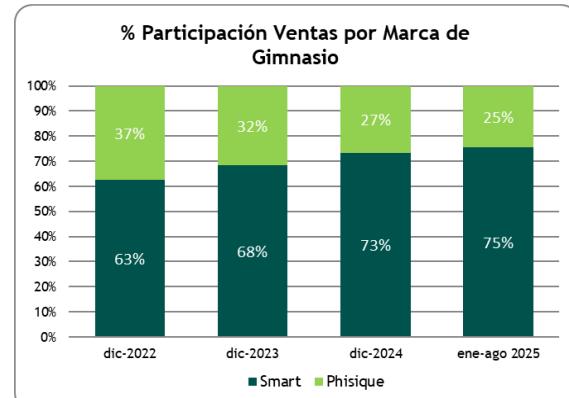
PERFIL DE LA COMPAÑÍA

WELLNESSGRP S.A. es una compañía líder en el mercado de acondicionamiento físico y pionera en la administración de redes de gimnasios en el país, con importantes marcas como Phisique en Quito desde el año 2002. Con la finalidad de ampliar las operaciones la empresa adquirió una franquicia internacional brasileña, llamada Smart Fit, desde el año 2018. Su principal actividad es ofrecer instalaciones para actividades deportivas bajo techo o al aire libre (abiertas, cerradas o techadas, con asientos o sin ellos para espectadores) como pabellones de boxeo y gimnasios. La Compañía maneja actualmente 22 locales en total, 16 de Smart Fit y 6 de Phisique a nivel nacional.

El contrato con la franquicia brasileña finaliza en el año 2027, y se espera que en este año se negocien las condiciones para la ampliación de dicho convenio por 10 años más.

Las ventas de WELLNESSGRP S.A. provienen mayormente de la marca de gimnasio Smart Fit, que mantiene una tendencia de crecimiento en los tres últimos años. A agosto 2025, Smart Fit alcanzó una participación del 75.0% de sus ingresos, seguido por Phisique con el otro 25.0%.

Gráfico 4



Fuente: WELLNESSGRP S.A.

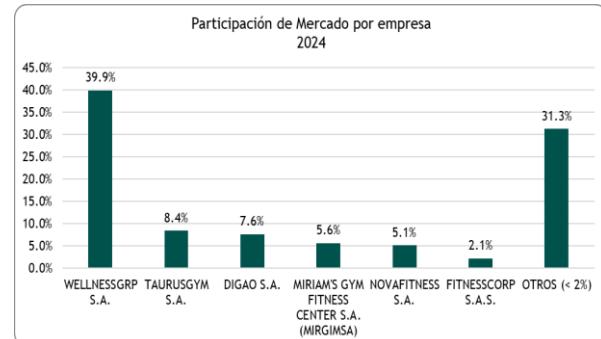
Elaboración: BWR

WELLNESSGRP S.A. fue registrada inicialmente en 1977 bajo la denominación Cecopra Centro Comercial La Pradera S.A. Posteriormente, se modificó la denominación a Multicentro S.A., bajo el cual operaba la marca del gimnasio Phisique en Quito. En 2019, la compañía adoptó su denominación actual, WELLNESSGRP S.A., tras el inicio de operaciones con la marca Smart Fit, y se aprobó el aumento de su capital social suscrito a USD 1.37 millones y capital social autorizado a USD 2.74 millones, junto con reformas en el estatuto.

A agosto 2025, la Compañía cuenta con 511 colaboradores. WELLNESSGRP S.A. no ha tenido problemas laborales materiales y tampoco tiene sindicato.

Con respecto a su participación de mercado, con información disponible al año 2024, la Compañía lidera con un 39.9% respecto al resto de empresas que manejan centro de acondicionamiento físico. Durante los últimos años se puede apreciar que la compañía lideró el mercado.

Gráfico 5



Fuente: Superintendencia de Compañías y WELLNESSGRP S.A.

Elaboración: BWR

Dentro de las franquicias más relevantes, por el nivel de ventas registradas hasta el año 2024, se

¹³ <https://www.ecuavisa.com/noticias/ecuador/ecuador-experimenta-boom-de-gimnasios-y-clientes-tras-pandemia-DA9288306>

¹⁴ <https://www.ecuavisa.com/noticias/ecuador/importaciones-equipos-gimnasios-aumentan-ecuador-DL9296014>

encuentra Smart Fit, que ingresó en el año 2018 en el país, con más locales en la ciudad de Quito y en otras ciudades como Guayaquil, Manta, Cuenca, Machala y Ambato. Otra franquicia que sigue es Taurus Gym que tiene mayor posicionamiento en la ciudad de Guayaquil y en otras ciudades como Manta, Azogues y Loja.

ESTRUCTURA DEL GRUPO- WELLNESSGRP

Por vinculación accionarial, WELLNESSGRP S.A. tiene relación al grupo económico de Corporación La Favorita de acuerdo con los últimos datos disponibles en la página web del Servicio de Rentas Internas (SRI). Es importante mencionar que no consolida balances con estas empresas y no existen garantías cruzadas entre ellas para operaciones bancarias.

El emisor mantiene una subsidiaria denominada PHISIQUE WELLNESSCLUB S.A., en la que mantiene una participación del 99.9%, pero que a la fecha no registra actividad ni tiene empleados. Por dicho motivo, el 100% de los ingresos, el 99% de los activos y la totalidad de la deuda financiera se encuentran en la contabilidad del emisor, cuyos estados financieros se analizan en este informe.

Además, PHISIQUE WELLNESSCLUB S.A. posee una participación minoritaria en WELLKAY S.A.S., que fue constituida en noviembre 2020 y se dedica a servicios de asesoramiento y asistencia operativa a las empresas públicas en materia de relaciones públicas y comunicaciones.

ACCIONISTAS Y SOPORTE

A la fecha de corte de la información analizada, WELLNESSGRP S.A. cuenta con un patrimonio de USD 12.43MM, del cual el capital social representa el 11.02% de su estructura total.

La estructura accionarial de WELLNESSGRP está dividida en 18 partes, entre entidades jurídicas y personas naturales. Los principales accionistas son entidades jurídicas, siendo un fideicomiso de inversión, empresas extranjeras que corresponden a sociedades de responsabilidad limitada domiciliadas en Estados Unidos y una sociedad anónima en Costa Rica. La familia Wright mantiene el control de la compañía.

A continuación, se detalla su estructura accionarial:

ACCIONISTA	NACIONALIDAD	CAPITAL (USD)	% PARTICIPACIÓN
FIDEICOMISO DE INVERSIÓN XPT 1	ECUADOR	205,560	15.00%
WRIGHT JIJON MICHELLE ANTOINETE	ECUADOR	198,040	14.45%
FROW HOLDINGS, LLC	ESTADOS UNIDOS DE AMERICA	174,760	12.75%
WRIGHT DUEÑAS MELISSA KATHERINE	ECUADOR	119,560	8.72%
BARGELLO HOLDINGS, LLC	ESTADOS UNIDOS DE AMERICA	93,240	6.80%
CASTILE HOLDINGS, LLC	ESTADOS UNIDOS DE AMERICA	93,240	6.80%
EMPRESA DE INVERSIÓN SAGITARIO EMINSA CORP. S.A.	COSTA RICA	93,240	6.80%
WRIGHT CASTRO THOMAS CARLOS GUSTAVO	ECUADOR	93,240	6.80%
WRIGHT CASTRO RICARDO ENRIQUE	ECUADOR	77,640	5.66%
GRUN MATALON MICHELLE	ECUADOR	58,240	4.25%
WRIGHT ENZ ROBERT ANTHONY	ECUADOR	58,240	4.25%
ALCAZAR HOLDINGS, LLC	ESTADOS UNIDOS DE AMERICA	54,360	3.97%
KATYA FELICIA WRIGHT COKA	ESTADOS UNIDOS DE AMERICA	19,440	1.42%
WRIGHT COKA PAUL ALBERTO	ECUADOR	19,440	1.42%
WRIGHT DUEÑAS BARBARA DIANNE	ECUADOR	3,080	0.22%
WRIGHT DUEÑAS CRISTOFER RICARDO	ECUADOR	3,080	0.22%
WRIGHT DUEÑAS EMILIA MARIA	ECUADOR	3,080	0.22%
WRIGHT DUEÑAS GABRIELA ELIZABETH	ECUADOR	3,080	0.22%
TOTAL		1,370,560	100.00%

Fuente: Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros

Actualmente no se cuenta con una política de dividendos escrita, aunque históricamente la Junta General de Accionistas de la Compañía ha decidido repartir alrededor del 25% de las utilidades del año anterior. El porcentaje puede variar considerando factores económicos y futuras inversiones en CAPEX. En diciembre del año 2024 se pagaron dividendos por USD 364 mil (18.0% de los resultados del año 2023) y a agosto 2025 se pagaron dividendos por USD 204MM (8.9% de los resultados del año 2024).

La deuda financiera representa el 38.2% de la capitalización¹⁵ de la Compañía. La solidez patrimonial de la empresa demuestra compromiso de los accionistas con la operación a largo plazo de la compañía. No obstante, cabe indicar que el 72.5% del patrimonio corresponde a resultados acumulados, que por su naturaleza pueden ser repartidos como dividendos en función de lo que decidan sus accionistas.

GOBIERNO CORPORATIVO

Consideramos que los órganos administrativos de WELLNESSGRP S.A., así como la calificación de su personal y los sistemas de administración y planificación, son adecuados y, en la actualidad no presentan riesgos en relación con su capacidad de pago.

La administración de la Compañía está conformada por profesionales calificados con una trayectoria técnica, comercial y operativa importante en el sector de actividades de acondicionamiento físico.

El órgano supremo para la gobernanza de WELLNESSGRP S.A. es la Junta General de Accionistas, la cual, como la autoridad máxima de la compañía, designa al Directorio como el

¹⁵ Capitalización = Deuda financiera ajustada + patrimonio

máximo órgano de administración, compuesto por el presidente del Directorio, cinco directores principales, cinco directores suplentes y un secretario corporativo. La Junta General Ordinaria se debe reunir una vez al año, con la opción de convocar en cualquier momento de forma extraordinaria.

El Directorio se reúne de forma ordinaria una vez cada semestre, con la posibilidad de convocar sesiones extraordinarias para supervisar la gestión de la Compañía y velar por el cumplimiento de las disposiciones estatutarias y reglamentarias. Asimismo, es responsable de aprobar, revisar y supervisar los planes estratégicos y financieros, con el fin de garantizar la eficiencia, la transparencia y la rendición de cuentas.

El Presidente del Directorio debe ejercer sus funciones por un período de dos años y, entre sus atribuciones, se encuentra establecer políticas y sistemas de producción y comercialización que aseguren el desarrollo normal de la Compañía, para garantizar el cumplimiento de sus obligaciones legales y reglamentarias.

Adicionalmente, se designa al Representante Legal como Gerente General, cuyas funciones incluyen actuar como Secretario en las sesiones de la Junta General de Accionistas y del Directorio. Asimismo, es responsable de informar al Directorio y a la Junta General, cuando se le solicite o considere necesario, sobre la situación administrativa y financiera de la Compañía.

WELLNESSGRP S.A. mantiene pólizas de seguro para 22 espacios físicos, entre los cuales están los locales, las oficinas y la bodega en Machachi, que cubren el riesgo de sus edificios, instalaciones mobiliario, adecuaciones, equipos, maquinaria y otros inventarios con vigencia hasta diciembre 2025.

La empresa genera información financiera oportuna, consistente y clara, y es auditada por entidades independientes a fin de cada año.

Las provisiones de beneficios a empleados se realizan en función de los estudios actuariales realizados por profesionales independientes.

La Compañía cuenta con lineamientos estratégicos, y un presupuesto aprobado por el Directorio que se da seguimiento de forma mensual. El encargado del plan estratégico de la Compañía es el Gerente General que es aprobado por el Directorio.

En cuanto a la infraestructura informática, la empresa emplea diversos aplicativos especializados para la gestión contable, financiera, administrativa y comercial. Además, se encuentra realizando inversiones orientadas a la modernización tecnológica a nuevo software, con

el fin de fortalecer sus procesos y mejorar la eficiencia operativa.

PERFIL FINANCIERO

Presentación de Cuentas

Para el presente análisis se utilizaron los estados financieros individuales de WELLNESSGRP S.A., con corte agosto 2025 y agosto 2024. Adicionalmente se cuenta con los balances auditados por la firma TLM ROYAL C.L. para los períodos anuales comprendidos entre 2021 y 2024. Dichos informes no contienen observaciones respecto a la razonabilidad de su presentación bajo normas NIIF para Pequeñas y Medianas Empresas.

Además, se analizaron los balances consolidados de WELLNESSGRP S.A. con las subsidiarias; estados financieros auditados por TLM ROYAL C.L. para los períodos 2024, 2023 y 2022, los mismos que no contienen observaciones respecto a la razonabilidad de su presentación bajo normas NIIF.

En el caso de WELLNESSGRP S.A. no existen diferencias relevantes entre los estados financieros auditados individuales y los consolidados, por lo cual consideramos que sus estados financieros individuales reflejan adecuadamente su capacidad de pago.

Se incluye en el análisis la sensibilización de proyecciones recibidas de WELLNESSGRP S.A. sobre los estados financieros de los períodos 2025-2031, a fin de incorporar la visión y expectativas de la calificadora. Las proyecciones de la Compañía incorporan las expectativas sobre el crecimiento de las ventas, manejo del capital de trabajo y las inversiones de capital (CAPEX) planificadas a futuro.

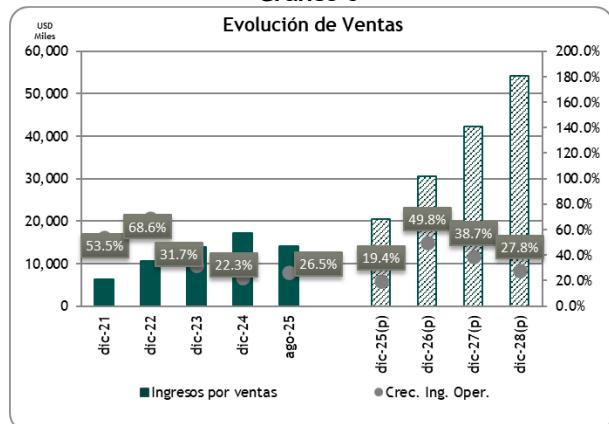
Cabe indicar que, salvo que se indique lo contrario, las cifras y gráficos presentados en el presente informe reflejan la información individual de WELLNESSGRP S.A., la cual mantiene la mayoría de los activos, pasivos e ingresos del grupo que encabeza.

Gestión Operativa y Tendencias

Las ventas históricas de la Compañía muestran una tendencia creciente, impulsada por el crecimiento del sector y las inversiones en nuevos locales de la marca Smart Fit, que han tenido una acogida importante, gracias a sus atributos de calidad de equipos y servicios, ubicación, y costos de membresía competitivos.

Gráfico 6

Evolución de Ventas



Fuente: WELLNESSGRP S.A.

Elaboración: BWR. Proyecciones ajustadas por BWR.

Históricamente, el incremento más notable se registró en el año 2022 impulsado por la recuperación de la demanda. Posterior a esto el nivel de crecimiento se ralentizó pero manteniendo niveles de dos dígitos.

Entre 2020 y agosto-2025 el número de locales de Smart Fit se ha incrementado de 5 a 16. A agosto de 2025, la tendencia de crecimiento en socios activos y membresías se mantiene al alza, reflejada en un incremento interanual de ventas del 26.5%. En el 2025 se ha inaugurado un nuevo gimnasio en Solanda y la empresa mantiene la expectativa de cerrar el año con la apertura de seis locales adicionales en diferentes ciudades del país, lo cual permitirá un crecimiento sostenido, no solo en el valor de las ventas en dólares, sino también en el volumen de socios.

El plan de inversión del emisor considera la apertura de nuevos gimnasios bajo la marca Smart Fit, para alcanzar alrededor de 60 locales en el largo plazo. En cuanto a la marca Phisique, se proyecta mantener su actual cobertura. Con esta premisa, consideramos que los niveles de ventas proyectados por el emisor, y que se utilizan en este informe, sean realizable. Estas estiman un crecimiento en ventas de 19.38% para finales de 2025 y una expansión significativa del negocio en los próximos 4 años.

El EBIT de la Compañía está estrechamente ligado a las variaciones de sus ventas, y en los últimos períodos ha mostrado una tendencia creciente y sostenida. Esto se debe a la apertura de nuevos locales, el incremento de socios activos en los últimos trimestres de cada año y el adecuado manejo de costos y gastos.

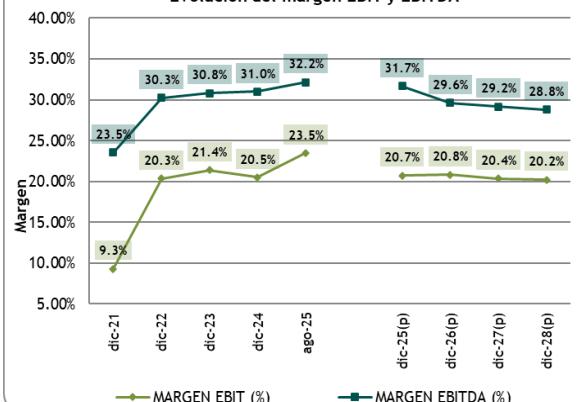
El margen EBIT registra también una tendencia a incrementarse. Si bien en 2024 el indicador se redujo en cerca de 1 punto porcentual, a la fecha de corte este se recupera, y alcanza 23.5%, porcentaje ligeramente mayor al mismo periodo del año anterior (23.2%). Cabe indicar que existe

un efecto estacional debido a que la empresa no incorpora en los estados financieros directos la provisión de la participación de los trabajadores en la utilidad del ejercicio. Por ese motivo, esperamos que, hasta fin de año, el porcentaje se ajuste y cierre en niveles parecidos al del año precedente.

Con respecto al margen EBITDA mantiene una tendencia similar y registra niveles elevados, que le otorgan flexibilidad para ajustarse a las condiciones del entorno operativo y de la competencia. Existe una diferencia material entre el EBIT y el EBITDA, que se explica por los gastos de depreciación y amortización de las inversiones en nuevos locales y los costos de la franquicia, y que se suman al cálculo del último indicador, por ser egresos que no representan salida de flujo en el período correspondiente.

Gráfico 7

Evolución del margen EBIT y EBITDA



Fuente: WELLNESSGRP S.A.

Elaboración: BWR. Proyecciones ajustadas por BWR.

Otro de los indicadores relevantes es la eficiencia operativa, que evalúa la capacidad de la empresa para optimizar el uso de sus recursos en relación con los costos y gastos necesarios. La compañía presenta una tendencia de mejora en este indicador, lo que evidencia un manejo adecuado de los costos y gastos en relación con el nivel de ingresos y la capacidad de absorción de los gastos fijos conforme el negocio se expande. A agosto de 2025, la eficiencia operativa (representatividad del costo y gasto operativo con relación a las ventas) alcanzó un nivel inferior al registrado en los últimos cuatro años. Las proyecciones ajustadas para finales de 2025 contemplan un escenario más conservador, que considera la incertidumbre respecto a la evolución de la competencia y del entorno operativo, y su impacto en el margen bruto. Para los períodos proyectados posteriores, se estima que el indicador se estabilice en un promedio cercano al 79% de participación.

Gráfico 8

Evolución de eficiencia operativa



Fuente: WELLNESSGRP S.A.

Elaboración: BWR. Proyecciones ajustadas por BWR

Dentro del costo, los rubros más relevantes son arriendos, regalías, publicidad, mantenimiento y reparaciones. En el caso de los gastos operativos, se incluye todos los rubros relacionados a honorarios, depreciaciones, amortizaciones, impuestos indirectos y otros.

El desempeño de los ingresos y de la eficiencia operativa incide directamente en el EBITDA, el cual muestra una tendencia a incrementarse, con una tasa anual compuesta de crecimiento de 37.5% entre 2021 y 2024. A agosto de 2025, el EBITDA registra una variación interanual positiva de 27.3%, similar al que registra el EBIT en el mismo período (28.2%). Se prevé que esta tendencia continúe, en función de los planes de expansión del negocio.

El ROA y ROE al cierre del 2024 se ubicaron en 14.02% y 26.11%, respectivamente, porcentajes que reflejan una rentabilidad adecuada, que le da la capacidad a la compañía de controlar su nivel de generar recursos internos para apoyar el crecimiento proyectado del negocio. Si bien a agosto 2025 estos indicadores son mayores, están influenciados por el hecho de que la empresa no ha realizado aún el reconocimiento de la provisión de participación de trabajadores en las utilidades y del impuesto a la renta, por lo cual estos indicadores deberán ajustarse hasta fin de año.

La estructura de los activos está concentrada en el no corriente, que a agosto 2025 representa el 62.1%, por la representatividad de propiedad, planta y equipo (maquinaria y equipos, adecuaciones y remodelación, instalaciones, equipos de computación, activos en curso, muebles y enseres, vehículos e instalaciones).

Cabe indicar que el emisor instala sus gimnasios en ubicaciones bajo contratos de arrendamiento y concesión, por lo cual dentro de sus activos de largo plazo figuran la activación de sus gastos de adecuación. Adicionalmente, son importantes las inversiones en las máquinas de ejercicio, las

cuales deben cumplir los requerimientos de la franquicia de Smart Fit. El 2.8% del activo corresponde a los activos intangibles y diferidos que principalmente corresponde a los derechos por el uso de la franquicia de Smart Fit que se renovará en el año 2027.

Estructura del balance

ACTIVOS

	dic-21	dic-22	dic-23	dic-24	ago-25
Total Activo Corriente	24.2%	31.9%	30.4%	33.2%	37.9%
Fondos Disponibles	1.2%	6.4%	4.6%	3.5%	7.5%
Inversiones corto plazo	0.0%	0.0%	2.4%	1.5%	0.0%
CxC Comerciales	9.1%	15.6%	15.5%	22.3%	25.9%
Inventarios Neto	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
Otras cuentas por cobrar	0.0%	0.0%	0.9%	0.7%	0.6%
Gastos anticipados	8.0%	6.3%	5.5%	3.5%	2.4%
Otros activos corrientes	5.9%	3.6%	1.6%	1.7%	1.6%
Total Activo No Corriente	75.8%	68.1%	69.6%	66.8%	62.1%
Propiedad, planta y equipo	70.1%	63.6%	66.7%	64.0%	59.2%
Activos Intangibles y Diferidos	4.0%	4.5%	2.9%	2.8%	2.8%
Total Activo	100%	100%	100%	100%	100%

PASIVO Y PATRIMONIO

Cuenta	dic-21	dic-22	dic-23	dic-24	ago-25
Total Pasivo Corriente	21.2%	22.1%	25.5%	26.1%	11.2%
Deuda Financiera CP	0.3%	4.0%	6.2%	7.3%	2.4%
Deuda Comercial	11.3%	3.1%	3.3%	4.2%	2.4%
Otros Pasivos CP	9.7%	15.1%	16.0%	14.5%	6.3%
Total Pasivo LP	25.4%	18.5%	19.8%	21.0%	32.6%
Deuda Financiera LP	23.3%	15.6%	18.8%	20.0%	32.3%
Otros pasivos LP	2.1%	2.8%	1.0%	1.0%	0.3%
PATRIMONIO	53.3%	59.4%	54.7%	52.9%	56.2%
Total Pasivo y Patrimonio	100%	100%	100%	100%	100.0%

Fuente: WELLNESSGRP S.A.

Elaboración: BWR

El 37.9% de los activos son corrientes y corresponden principalmente a cuentas por cobrar comerciales y fondos disponibles son los más representativos. Las cuentas por cobrar comerciales netas de provisiones a agosto 2025 crecen en 86.8% anual y corresponden mayormente a los cobros con tarjeta de crédito (USD 5.5 millones); el indicador de rotación incrementa a 97 días (66 días a 2024), por promociones puntuales, relacionadas a períodos cortos de gracia, que la compañía ha aplicado.

En la estructura de pasivo, la deuda financiera a largo plazo se mantiene como la principal fuente externa de financiamiento, y dicha estructura se considera adecuada por los tipos de inversiones en ejecución, que demanda mayor nivel de endeudamiento.

El patrimonio de la Compañía mantiene una composición importante en la estructura financiera, y cubre la mayor parte del financiamiento de los activos no corrientes.

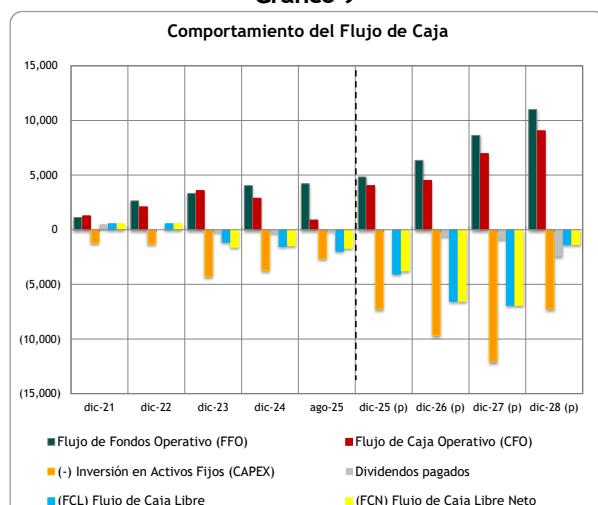
Flujo de caja, endeudamiento y tendencias

Históricamente los flujos de fondos operativos de WELLNESSGRP S.A. han sido positivos, y han cubierto las necesidades de capital de trabajo, así como la gran parte de las inversiones de capital.

El ciclo de operación es pequeño, ya que, por ser un servicio, no se requiere un inventario de mercadería, y el cobro de las membresías en su mayoría se realiza mensualmente. No obstante, desde fines del 2024 se aprecia un incremento de

las cuentas por cobrar, por promociones relacionadas con el pago de sus clientes con tarjeta de crédito, que ha generado mayores requerimientos de recursos. Adicionalmente, a la fecha de corte se aprecia una disminución en las cuentas por pagar a los proveedores. Estos factores incidieron en la reducción del flujo operativo; sin embargo, se prevé que parte de este efecto sea estacional y se ajuste hasta fin de año.

Gráfico 9



Fuente: WELLNESSGRP S.A.

Elaboración: BWR. Proyecciones ajustadas por BWR.

La Compañía realizó en años anteriores importantes inversiones en CAPEX en especial en los años 2023 y 2024 donde inauguraron en total siete gimnasios de la franquicia de Smart Fit. Estas inversiones correspondieron principalmente a las adecuaciones y remodelaciones de los nuevos locales y a la adquisición de máquinas.

Hasta agosto del año 2025, las principales adquisiciones están destinadas a la importación de las máquinas como caminadoras, sillas, torniquestes y máquinas corporales multi series. Si bien hasta la fecha de corte las adiciones del año alcanzan USD 2.6 millones, el emisor espera alcanzar los USD 7.2MM hasta fin de año, por la apertura programada de 6 locales Smart Fit más.

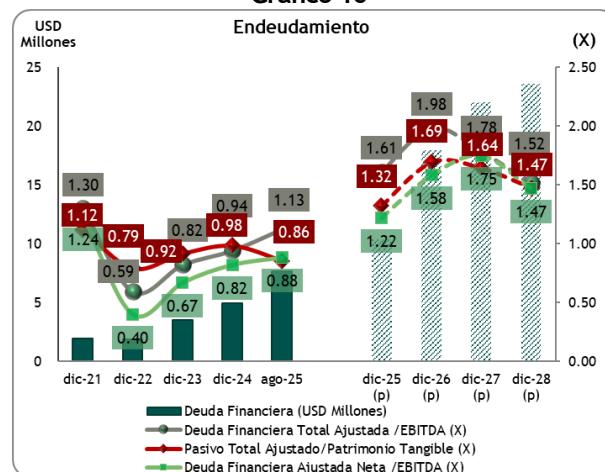
Por el lado de las inversiones en los activos intangibles, no ha presentado adiciones hasta agosto 2025, para las proyecciones se incrementarán en función al número de gimnasios que la Compañía estima abrir. Cabe indicar que la empresa amortiza mensualmente el valor de la franquicia considerando el plazo hasta el vencimiento del contrato de franquicia, que será a fines de 2027.

El flujo de caja libre (FCF) a agosto del año 2025 es negativo, al igual que en los últimos dos años completos, ya que la Compañía mantiene un plan de expansión con plazos definidos por un total de

60 gimnasios en operación hasta el año 2028. Se proyecta que las inversiones promedien USD 9 millones anuales, para cumplir con el plan de crecimiento, que es parte de los compromisos que el emisor mantiene con el franquiciante. Como resultado, se proyecta que hasta el año 2028 el flujo de caja libre siga siendo negativo y por tanto se requiera un crecimiento de la deuda financiera. A partir del año 2029 se espera que esta tendencia se revierta.

En el período analizado, el indicador de Deuda financiera total ajustada / EBITDA es de 1.13 veces (0.65 veces en agosto 2024), se espera que esta relación se incremente pero manteniéndose en niveles controlados, que permitirían a la empresa mantener una alta flexibilidad financiera.

Gráfico 10



Fuente: WELLNESSGRP S.A.

Elaboración: BWR. Proyecciones ajustadas por BWR.

Hasta agosto 2025, las obligaciones financieras totales contabilizan USD 7.69MM y representan 79.11% del pasivo total (60.89% a agosto 2024).

Amortización de Deuda Financiera

Corte: agosto 2025

	Miles (USD)	%
2025	527	7%
2026	1,900	25%
2027	2,053	27%
2028	1,291	17%
2029	723	9%
2030	782	10%
2031	413	5%
Total Deuda Financiera	7,690	100%

Fuente: WELLNESSGRP S.A.

Elaboración: BWR

Consideramos que la estructura de plazos de la deuda es una fortaleza pues está enfocada al largo plazo y está acorde a las inversiones en CAPEX que ha realizado y que continuará ejecutando. Dicha estructura, en conjunto con un endeudamiento

controlado le dan a la empresa una importante flexibilidad financiera.

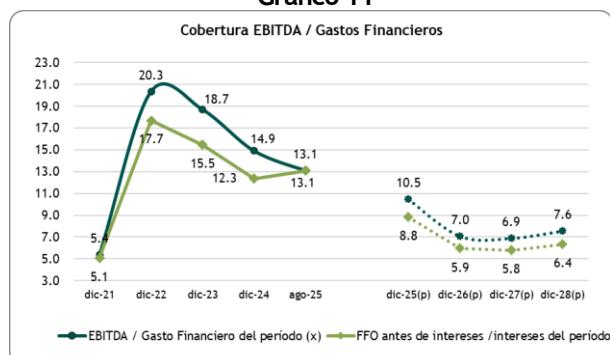
El indicador de pasivo total ajustado frente a patrimonio tangible a agosto 2025 es de 0.86 veces, y el de deuda financiera ajustada frente a patrimonio tangible es de 0.68 veces, por lo que la estructura de patrimonio es importante frente al nivel de endeudamiento financiero, considerando que para el cálculo del patrimonio tangible se han restado las inversiones intangibles del negocio y otros negocios (USD 348 mil), otros activos no corrientes (USD 247 mil) y otros activos corrientes (USD 347 mil).

Capacidad de Pago y Liquidez

WELLNESSGRP S.A. históricamente ha tenido una amplia flexibilidad financiera para cumplir con el pago de gastos financieros. El indicador de cobertura se ubicó a agosto 2025 en 13.1 veces, por debajo del valor alcanzado en el mismo periodo del año 2024, y de los tres últimos años anteriores debido al incremento en el nivel de deuda financiera.

En la proyección sensibilizada, se espera que la mayor eficiencia operativa impulse el crecimiento del EBITDA operativo. No obstante, los próximos años contemplan importantes pagos de deuda de largo plazo, lo que mantendría el indicador en una tendencia decreciente, con un promedio de 7.5 veces en los tres próximos años que, aunque menor que otros años, sigue reflejando una cobertura holgada.

Gráfico 11



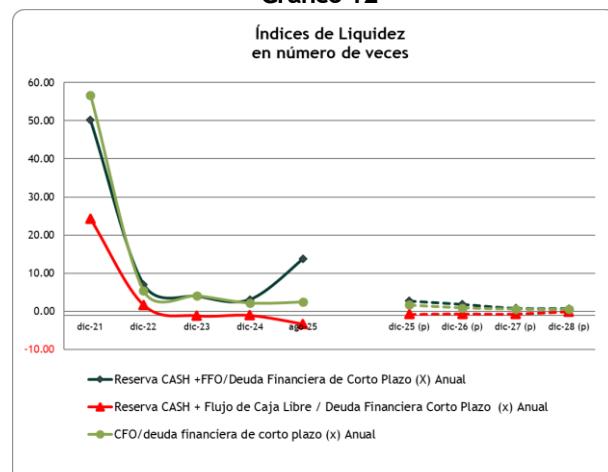
Fuente: WELLNESSGRP S.A.

Elaboración: BWR. Proyecciones ajustadas por BWR.

La compañía cuenta con líneas de crédito totales por USD 13.5MM, de las cuales el 42.3% no han sido utilizadas. Por otro lado, se considera positiva la diversificación de fuentes de fondo que conseguirá al ingresar al mercado de valores. Los períodos de gracia que incorpora la emisión calificada le permitirán calzar adecuadamente las necesidades de liquidez por el ambicioso plan de crecimiento, con la expansión del flujo operativo derivado de dicha expansión.

Los indicadores de cobertura de liquidez calculados por la calificadora no incluyen las líneas de crédito disponibles, ya que la calificadora considera que la disponibilidad de créditos estará sujeta a la liquidez de la economía y al entorno económico. En los últimos años los requerimientos de liquidez de WELLNESSGRP S.A. han estado altamente influenciados por las decisiones de inversión en CAPEX. El riesgo de refinanciamiento se mitiga parcialmente por la estructura de la deuda, el prestigio del grupo económico al que pertenece el emisor, y la capacidad de la empresa de generar flujos de caja operativos importantes, para el repago de la deuda, una vez concluida la fase de inversión.

Gráfico 12



Fuente: WELLNESSGRP S.A.

Elaboración: BWR. Proyecciones ajustadas por BWR.

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

Fecha de corte	ago-25
Activo Total Ajustado (Miles USD)	21,035
Activo Total (Miles USD)	22,135

Prelación	Descripción	Cifras en miles (USD)		Cobert. Activo Ajustado (veces)
		Pasivo + conting. Tributarios (USD M)	Pasivo Acum (USD M)	
1era	Pasivos tributarios, empleados e IESS	1,016	1,016	20.69
2da	Deudas con garantía específica de balance (prendaria/hipotecaria)	600	1,616	13.01
3era	Deuda sin garantía específica de balance	8,082	9,699	2.17
TOTAL		9,699	9,699	2.17

La calificación otorgada se fundamenta en el análisis de WELLNESSGRP S.A. 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 tendría una cobertura de 2.17 veces con los activos ajustados. En este análisis se ha restado del activo total a los activos intangibles, diferidos,

deteriorados, acciones en empresas vinculadas o relacionadas y otros que por su naturaleza podrían no ser recuperables en un escenario conservador.

A la fecha de corte, los activos de WELLNESSGRP S.A. son en su mayoría de naturaleza operativa, y se han realizado las provisiones por deterioro de los activos financieros en la medida que se ha estimado necesario.

LIMITACIONES Y RESGUARDOS

De acuerdo con los estados financieros de WELLNESSGRP S.A., con corte agosto 2025, y con base en la declaración juramentada emitida por el Representante Legal con fecha corte septiembre 2025, se observa que los activos libres de gravamen una vez realizadas las deducciones normativas correspondiente cubren holgadamente el monto del programa calificado según la normativa vigente. Con fecha corte septiembre 2025, la emisión calificada representa el 64.32% de los activos libres de gravamen y de otras deducciones, frente al límite normativo de hasta el 80% (Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros).

Si bien la emisión de obligaciones tiene garantía general, en la declaración juramentada el emisor indica que los activos que respaldan la emisión son los siguientes:

Descripción	Valor Contable
Otras cuentas por cobrar tarjetas de crédito	5,000,000
Propiedad planta y equipo neto	9,000,000
TOTAL	14,000,000

Cabe mencionar que el monto autorizado para la emisión de obligaciones asciende a USD 14.0MM, que representa el 112.6% del patrimonio con fecha corte agosto 2025, por lo que se cumple con otra limitación establecida en la Codificación en cuanto a que los valores en circulación sumados no excedan del 200% del patrimonio del emisor.

Mientras se encuentre en circulación las obligaciones, el Emisor se obliga a mantener como resguardos a la Emisión de Obligaciones de Largo Plazo, según lo dispuesto por el artículo once de la Sección I, Capítulo III, Título II, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros:

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 pueden ser liquidados y convertidos en efectivos. Con fecha corte agosto 2025, el indicador se encuentra en 2.17.
2. No repartir dividendos mientras existan obligaciones en mora.

3. Mantener durante la vigencia de la Emisión de Obligaciones de Largo Plazo, la relación de activos depurados sobre obligaciones en circulación, en una razón mayor o igual a 1.25. Con fecha corte agosto 2025, el indicador se encuentra en 1.53.

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, independiente 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 y 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 mercados regulados y estén vinculadas con el emisor en los términos de la Ley de Mercado de Valores y sus normas complementarias.

El incumplimiento de los resguardos podrá dar lugar a declarar de plazo vencido a todas las emisiones efectuadas por la compañía.

De forma adicional, el emisor se obliga a provisionar el 100% del flujo de la cuota inmediata siguiente para el pago de inversionistas de la presente emisión, con al menos 48 horas de anticipación.

Como limitaciones al endeudamiento, el emisor se obliga a mantener una relación de pasivo con costo / EBITDA no mayor a 2.50 veces. La periodicidad de cálculo de este indicador será anual, con balances cortados a diciembre de cada año. Para el cálculo del pasivo con costo se considerará las cuentas de pasivo de corto y largo plazo referentes a créditos bancarios y emisiones a través del mercado de valores. Para el cálculo del EBITDA se considerará la utilidad operativa y se le sumará los rubros de: depreciación, amortización y el costo de venta de activos usados.

POSICIONAMIENTO DEL VALOR EN EL MERCADO, PRESENCIA BURSATIL, 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 la emisión de obligación en el mercado y no al contrario.

Puesto que la emisión que se analiza en el presente informe será la primera que realizará la empresa dentro de mercado de valores, no existe información histórica sobre su presencia bursátil.

Atentamente,

Patricio Baus Herrera

Gerente General

WELLNESSGRP S.A.							PROYECCIONES BWR			
(Miles de USD)	dic-21	dic-22	dic-23	dic-24	ago-25	dic-25	dic-26	dic-27	dic-28	
Resumen Balance										
Caja y Equivalentes de Caja	94	618	652	640	1,661	2,514	3,251	439	735	
Cuentas por Cobrar Comerciales	740	1,515	2,190	4,072	5,743	5,090	7,627	10,110	12,925	
Inventarios	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
Activos fijos	5,713	6,169	9,438	11,678	13,109	17,061	24,372	33,126	36,099	
Otros activos	1,602	1,401	1,867	1,857	1,622	2,089	2,544	3,105	3,531	
Total Activos	8,149	9,704	14,147	18,248	22,135	26,754	37,794	46,780	53,290	
Cuentas por Pagar Proveedores	920	297	461	768	532	906	1,357	1,896	2,432	
Deuda Financiera Total	1,920	1,904	3,531	4,983	7,690	10,628	17,908	22,013	23,662	
Deuda Financiera Corto Plazo	22	388	871	1,335	542	2,720	4,992	10,413	15,788	
Deuda Financiera Largo Plazo	1,898	1,516	2,659	3,648	7,148	7,908	12,915	11,600	7,874	
Otros contingentes	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
Otros Pasivos	961	1,738	2,414	2,839	1,477	2,967	3,278	3,612	3,998	
Total Pasivos	3,801	3,939	6,405	8,590	9,699	14,500	22,542	27,521	30,091	
Patrimonio	4,347	5,764	7,742	9,658	12,436	12,254	15,252	19,259	23,198	
Resumen de Resultados										
Ventas	6,285	10,598	13,953	17,068	14,162	20,375	30,523	42,335	54,120	
Costo de ventas	-4,708	-6,883	-8,692	-10,921	-9,414	-13,040	-19,535	-27,306	-35,016	
Otros Ingresos Operativos	1	3	24	32	6	0	0	0	0	
Egresos Operativos	-992	-1,560	-2,279	-2,650	-1,423	-3,113	-4,639	-6,402	-8,162	
EBIT OPERATIVO (incluye en gastos administrativos participación empleados)	585	2,155	2,983	3,497	3,324	4,222	6,350	8,627	10,942	
Gasto Financiero del periodo	-275	-158	-230	-355	-348	-617	-1,284	-1,796	-2,055	
Impuestos a la renta	-111	-527	-752	-903	0	-1,009	-1,418	-1,913	-2,488	
Utilidad Neta de la gestión	200	1,473	2,024	2,271	2,982	2,596	3,647	4,918	6,399	
Otros Resultados Integrales	2	-56	218	10	0	0	0	0	0	
Utilidad Integral Neta	202	1,417	2,243	2,281	2,982	2,596	3,647	4,918	6,399	
Resumen Flujo de Caja										
EBITDA OPERATIVO	1,479	3,206	4,301	5,289	4,556	6,451	9,041	12,330	15,542	
(-) Gasto Financiero del período	-275	-158	-230	-355	-348	-617	-1,284	-1,796	-2,055	
(-) Impuesto a la renta del período	-81	-415	-746	-910	0	-1,009	-1,418	-1,913	-2,488	
(-) Dividendos "preferentes" pagados en el período	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)	1,123	2,634	3,325	4,025	4,208	4,825	6,339	8,621	10,998	
(-) Variación Capital de Trabajo	145	-549	258	-1,138	-3,327	-800	-1,824	-1,658	-1,943	
CFO (flujo de caja operativo - cash flow from operations)	1,268	2,084	3,583	2,887	881	4,025	4,515	6,963	9,055	
(+/-) Flujo de caja no operativo	1	3	24	59	6	0	0	0	0	
(+) Ingresos no operativos que impliquen flujo	1	3	24	32	6	0	0	0	0	
(-) Egresos no operativos que impliquen flujo	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
(+/-) Ajustes no operativos que no implican flujo	0	0	0	28	0	0	0	0	0	
(-) Dividendos totales pagados a los accionistas	500	0	-265	-364	-205	-1	-649	-912	-2,459	
(-) Inversión en Activos Fijos (CAPEX)	-1,224	-1,311	-4,282	-3,719	-2,645	-7,250	-9,650	-12,050	-7,250	
(-) Inversión en activos intangibles	0	-235	-191	-386	0	-822	-758	-919	-699	
(FCF) Flujo de Caja Libre (free cash flow)	543	541	-1,132	-1,523	-1,963	-4,048	-6,543	-6,917	-1,353	
VARIACIÓN NETA DEUDA FINANCIERA	-681	-16	1,627	1,453	2,708	5,645	7,280	4,105	1,649	
OTRAS INVERSIONES NETO	0	0	-461	59	277	277	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	-138	524	34	-11	1,021	1,874	737	-2,812	296	
SALDO DE CAJA Y EQUIVALENTES AL COMIENZO DEL PERÍODO (BALANCE)	232	94	618	652	640	640	2,514	3,251	439	
(FCFN) Flujo de Caja Libre Neto	543	541	-1,593	-1,464	-1,686	-3,771	-6,543	-6,917	-1,353	
Indicadores										
Patrimonio Tangible	3,398	4,976	6,983	8,722	11,336	10,809	13,353	16,798	20,311	
% crecimiento en ventas	53.53%	68.61%	31.66%	22.32%	26.50%	19.38%	49.80%	38.70%	27.84%	
MARGEN EBIT (%)	9.31%	20.33%	21.38%	20.49%	23.47%	20.72%	20.80%	20.38%	20.22%	
MARGEN EBITDA (%)	23.52%	30.25%	30.82%	30.99%	32.17%	31.66%	29.62%	29.12%	28.72%	
FFO+cargos fijos/cargos fijos(intereses periodo+cuota leasing) flexibilidad financiera(x)	5.09	17.69	15.46	12.35	13.11	8.82	5.94	5.80	6.35	
EBITDAR/cargos fijos(intereses y cuota leasing del periodo)(x)	5.38	20.33	18.70	14.92	13.11	10.46	7.04	6.86	7.56	
EBITDA / Gasto Financiero del período (x)	5.38	20.33	18.70	14.92	13.11	10.46	7.04	6.86	7.56	
Deuda Financiera Total AJUSTADA /EBITDA o EBITDAR OPERATIVO(x) Anual - flexibilidad financiera	129.84%	59.37%	82.09%	94.22%	112.53%	164.74%	198.07%	178.53%	152.25%	
Deuda Financiera Total AJUSTADA NETA /EBITDA o EBITDAR OPERATIVO(x) Anual- flexibilidad financiera	123.50%	40.10%	66.93%	82.11%	88.22%	125.77%	162.11%	174.97%	147.52%	
Deuda Financiera Total AJUSTADA / Capitalización (%)	30.63%	24.83%	31.32%	34.04%	38.21%	46.45%	54.00%	53.34%	50.49%	
Reserva CASH +FFO/Deuda Financiera de Corto Plazo (X) Anual	56.65	5.68	4.29	2.27	4.58	2.22	1.46	0.67	0.59	
CFO/deuda financiera de corto plazo (x) Anual	56.65	5.38	4.11	2.16	2.44	1.48	0.90	0.67	0.57	
Reserva en CASH+líneas de crédito disponibles y comprometidas + Flujo de Caja Libre / Deuda Financiera Corto Plazo (x) Anual(flexibilidad financiera)	24.29	1.70	-1.12	-1.04	-3.29	-0.75	-0.76	-0.66	-0.07	
Reserva en CASH+líneas de crédito disponibles y comprometidas + Flujo de Caja Libre NETO (luego de inversiones en terceros)/ Deuda Financiera Corto Plazo (x) Anual	24.29	1.70	-1.12	-1.04	-3.40	-0.90	-0.76	-1.23	-0.17	

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 lleva 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 substituto 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 2025.