

Ecuador  
Emisión de obligaciones  
Seguimiento

## SIMED S.A.

## Calificación

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

## Perspectiva: Negativa

**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

**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".

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

## Resumen Financiero

CUENTA	dic-22	dic-23	abr-24
Activos (USD MM)	56.6	68.0	74.5
Ventas (USD MM)	48.0	50.1	15.7
Margen EBITDA (%)	24.93%	26.99%	20.72%
ROE (%)*	19.70%	25.70%	8.45%
Deuda / capitalización (%)	49.72%	57.43%	64.29%
CFO / Deuda Fin CP (X)	41.95%	50.67%	-100.40%
Cash + FCL neto / Deuda Fin CP (X)	4.94%	-25.22%	-145.24%
Deuda Financiera Total Ajustada / EBITDA (x)*	1.82	2.05	3.58
Deuda Financiera Total Ajustada/FFO (x)*	2.62	3.12	5.89

## 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 "AA+" a la VIII Emisión de Obligaciones, IX Emisión de Obligaciones y X Emisión de Obligaciones de SIMED S.A, y cambiar la perspectiva a negativa.

El cambio de perspectiva a negativa obedece a la tendencia de los indicadores de endeudamiento, capitalización y rentabilidad, y a la presión que el entorno pueda generar en la liquidez de la empresa por el crecimiento en el plazo de recuperación de la cobranza que impacta en la capacidad de generación operativa del emisor.

**Generación y márgenes de operación se presionan por el incremento en los costos y gastos.** El resultado del ejercicio disminuye de manera importante en comparación interanual por la variación en costos y gastos de operación, considerando la provisión de la contribución especial sobre utilidades determinado por ley, mayores gastos financieros por la evolución de la deuda financiera y otros egresos extraordinarios. En 2024 se espera una recuperación de la generación operativa gracias al impulso de nuevas líneas de negocio, y la mejora de márgenes por la no recurrencia de egresos registrados en el primer cuatrimestre del año.

**Posición competitiva importante y mercado con altas barreras de entrada.**

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

**Diversificación de negocios en los sectores público y privado.**

La composición de cuentas por cobrar en SIMED mantiene la mayor participación en clientes del sector privado (59.9%). Por otro lado, varios clientes privados están calificados como prestadores de servicios del IESS, lo que limita la diversificación del riesgo del sector público. En el período de análisis el plazo de cobranza es mayor al histórico, por la coyuntura actual de falta de liquidez en el Estado y como consecuencia de atrasos importantes en la entrega de recursos a entidades como hospitales y clínicas, situación que no se espera que se revierta en el corto plazo.

**Endeudamiento creciente frente al patrimonio tangible de la empresa.**

El endeudamiento financiero representa 3.03 veces el EBITDA anualizado, y 3.87 veces frente al patrimonio tangible; niveles mayores a los evidenciados en seguimientos anteriores. El 53% de la deuda financiera vence en el largo plazo e incluye el financiamiento otorgado por una empresa relacionada. Las condiciones actuales del entorno en el que opera la empresa determinan que estos indicadores estén más elevados que los períodos históricos, y se espera que esta tendencia se mantenga sin mayores variaciones por los requerimientos que la Compañía tendría para financiar su operación, si las cuentas por cobrar comerciales se deterioran en sus plazos de recuperación. Por otro lado, se aprecia un mayor apalancamiento respecto al patrimonio, ya que este último se ha reducido por el mayor pago de dividendos en los últimos años. Si los indicadores de endeudamiento no disminuyen al menos a los niveles incluidos en las proyecciones analizadas, la calificación otorgada podría disminuir.

**Liquidez sensible a la evolución de la cobranza.**

La liquidez del emisor está presionada ante un escenario de incremento de retrasos en los pagos del sector público. Como mitigantes se considera la estructura de largo plazo de parte de la deuda financiera, relaciones comerciales de largo plazo, procedimientos de cobranza y respaldos contractuales bien definidos, y un historial de gestión eficaz de cobro en los años precedentes. Por otro lado, el riesgo de refinanciamiento de su deuda de corto plazo estaría mitigado por la posición de la empresa en el mercado, que le hacen un buen sujeto de crédito; por las líneas de crédito existentes con la banca local, y la estructura de la deuda.

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.

**CARACTERÍSTICAS DE LA EMISIÓN CALIFICADA**

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

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:	1,295,000
Fecha de emisión:	30-nov-20
Fecha Vencimiento:	30-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. Casa de Valores
Agente Colocador:	Analytica Securities C.A. Casa de Valores
Agente Pagador :	Depósito Centralizado de Compensación y Liquidación de Valores DECEVALE S.A.
Rep. Obligacionistas:	Bondholder Representative S.A.

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:	5,400,600
Fecha de emisión:	24-nov-22
Fecha Vencimiento:	24-nov-26
Plazo de la Emisión:	1440 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 Estructurador:	Probrokers S.A. Casa de Valores.
Agente Colocador:	Probrokers S.A. Casa de Valores.
Agente Pagador :	Depósito Centralizado de Compensación y Liquidación de Valores DECEVALE S.A.
Rep. Obligacionistas:	Bondholder Representative S.A.

X Emisión de Obligaciones		
Emisor:	SIMED S.A.	
No. de Resolución:	SCVS-IRQ-DRMV-2023-00047291	
Fecha Aprobación SCVS:	18 de octubre de 2023	
Clase:	Clase A	Clase B
Monto Total Emisión:	1,000,000	5,000,000
Saldo:	880,000	4,850,000
Fecha de emisión:	28-mar-24	1-nov-23
Fecha Vencimiento:	28-mar-28	1-nov-28
Plazo de la Emisión:	1440 DÍAS	1800 DÍAS
Periodicidad Pago de Capital:	Trimestral	
Periodicidad Pago de Interés:	Trimestral	
Tipo de Tabla de Amortización:	Estructura variable	
Tasa de interés:	9.00%	9.25%
Forma de Cálculo Interés:	30/360	
Garantía:	General	
Objeto de la emisión:	El destino de los recursos es: USD 2.4MM (40%) para la sustitución de pasivos financieros, USD 2.1MM (35%) para inversiones de capital, y USD 1.5MM (25%) para capital de trabajo.	
Agente Estructurador:	Analytica Securities C.A. Casa de Valores	
Agente Colocador:	Analytica Securities C.A. Casa de Valores	
Agente Pagador :	Depósito Centralizado de Compensación y Liquidación de Valores DECEVALE S.A.	
Rep. Obligacionistas:	Bondholder Representative S.A.	

## ENTORNO MACROECONÓMICO Y RIESGO DE LA INDUSTRIA

### Entorno macroeconómico nacional

El entorno operativo del Ecuador se enfrenta a un escenario complejo, de incertidumbre en el corto y mediano plazo. Según las cifras oficiales, en términos reales el PIB de cierre de 2023 podría acercarse al PIB prepandemia. Para el año 2023 la última estimación del BCE es de 1.5% y se prevé un crecimiento de 0.8% para el año 2024. Es probable que estas cifras varíen en función de la nueva metodología de año base para su cálculo.

La situación política que atravesó el país en el año 2023 a raíz de las elecciones adelantadas tuvo como resultado la elección del nuevo presidente Daniel Noboa, que enfrenta una situación de crisis económica especialmente por el alto déficit fiscal acumulado de gobiernos anteriores, agravada por el incremento significativo de la violencia de

grupos de delincuencia organizada que ha soportado el país en los últimos meses.

En el inicio de su gestión el presidente Noboa envió a la Asamblea el Proyecto de Ley Orgánica de Eficiencia Económica y Generación de Empleo con carácter de “urgente”, el cual fue aprobado por la Asamblea Nacional en diciembre 2023, esta Ley otorga 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.

Además, para enfrentar la coyuntura de incremento del crimen y la violencia en el país, se adoptaron varias medidas que incluyen la declaración de conflicto armado interno para enfrentar a estos grupos, calificados como terroristas. Adicionalmente, se aprobaron cargas impositivas temporales y el incremento del IVA. Dichas medidas permitirán mejorar la situación de liquidez fiscal y generar recursos que estarían disponibles para enfrentar el conflicto y parte de las demás obligaciones fiscales pendientes.

Durante el 2023 Ecuador accedió a diferentes créditos con entidades multilaterales con desembolsos por un monto de USD 1,544MM para el financiamiento de proyectos sociales<sup>1</sup>.

Adicionalmente, en el segundo trimestre 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>2</sup>. Sin embargo, el gobierno no considera que este financiamiento será suficiente para afrontar los posibles efectos adversos del fenómeno del niño, por lo que a julio Ecuador ya solicitó una ampliación del cupo disponible en el BID y espera que el Banco Mundial apruebe un crédito adicional por USD 150MM.<sup>3</sup>

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. Este programa tendrá un plazo de 48 meses y está orientado a países que tienen deficiencias estructurales en sus cuentas fiscales que tardará un tiempo en resolverse<sup>4</sup>. Se espera que el primer desembolso de este crédito podría recibirse a

1 <https://www.finanzas.gob.ec/https-wwwdeuda-publica-nueva-metodologia/>

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

3 <https://www.primicias.ec/noticias/economia/fenomeno-nino-multilaterales-creditos-emergencia/>

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

mediados de mayo 2024 una vez el Directorio del organismo multilateral apruebe el programa y según Morgan Stanley el resto de los desembolsos serían trimestrales. Dando esto, Ecuador podría recibir alrededor de 1.839MM en desembolsos durante 2024, sin embargo, deberá pagar al FMI USD 403MM por vencimiento de otros créditos<sup>5</sup> Como hecho subsecuente el 4 de junio del 2023 Ecuador recibió el primer desembolso de FMI por USD 1,000MM, con este desembolso ya suman créditos por USD 5.385MM en lo que va de 2024 y es la mitad de lo que debe conseguir hasta finales del 2024<sup>6</sup>.

Respecto a la recaudación tributaria, el SRI recaudó a abril 2024 USD 754MM por IVA, un 8.4% más que en el mismo periodo del 2023. Con todos los impuestos y contribuciones llega a casi USD 7.000MM cumpliendo en 10% su meta de recaudación hasta abril<sup>7</sup>. Esto como resultado de mayores recaudaciones de IVA, autorretenciones a grandes.

En cuanto al presupuesto general del Estado, para el 2024, la proforma fue enviada a la Asamblea nacional el 20 de febrero del 2024, llega a USD 35,536 MM, con un aumento del 13% respecto al codificado del año anterior. El financiamiento del presupuesto 2024, incluyó principalmente deuda interna (57.3%) y Multilaterales (42.69%)<sup>8</sup>. Además, planteó para 2024, un crecimiento del PIB del 0.8%, con un precio promedio del barril de petróleo de USD 66.71 y una producción de 156 MM de barriles si cierra el bloque ITT y una inflación del 2.1% (sin considerar el alza del IVA<sup>9</sup>).

El déficit global estimado llega a USD 4,809 MM si lo comparamos con el déficit del 2023 que fue de 2,629MM presenta un incremento del 82.85%; adicionalmente, serán necesarios USD 9,000 MM para cubrir pagos atrasados y vencimientos de deuda, por lo que las necesidades de

financiamiento del déficit fiscal podrían llegar a USD 17,200 MM.<sup>10</sup>

El precio del petróleo ha mantenido una tendencia creciente en los últimos meses alcanzó USD 71.9 al final del 2023, luego de mantenerse estable alrededor de los USD 80 en el primer semestre del año. Instituciones de servicios financieros internacionales creen que las medidas tributarias tomadas facilitarían que Ecuador acceda a nuevos préstamos del FMI, ya que traerá recaudación de manera más rápida y esto es lo que necesita el país<sup>11</sup>. En los primeros meses del año 2024 el sector petrolero no tuvo un buen comienzo, en enero 2024 Ecuador vendió su petróleo a USD 65.34, lo que significa USD 1.36 por barril menos que a lo presupuestado en la proforma.

Es importante destacar que, en la consulta popular del 20 de agosto de 2023, la mayoría del país votó por detener la explotación petrolera en las áreas del campo ITT ubicadas dentro del Parque Nacional de Yasuní<sup>12</sup>. Este bloque petrolero representa casi el 12% de la producción petrolera del país. El BCE estima que la producción petrolera no fiscalizada podría llegar a unos 177 MM de barriles solo si no cierra el bloque petrolero ITT y de 172MM si cierra. El impacto económico de la aplicación de esta decisión no está definido claramente, pero las estimaciones por parte de analistas y de Petroecuador oscilan entre USD 148 millones y USD 690 millones anuales en promedio, además de un aumento del 0.4% en la tasa global de desempleo por efectos colaterales en otras industrias.<sup>13</sup> Sin embargo, el presidente Noboa está en busca del camino legal para aplazar el cierre del bloque<sup>14</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. Sin embargo, en los primeros meses del año 2024 con las acciones tomadas por el nuevo

<sup>5</sup> <https://www.primicias.ec/noticias/economia/desembolsos-fmi-programa-credito-acuerdo/>

<sup>6</sup> <https://www.primicias.ec/noticias/economia/credito-fmi-programa-ecuador/>

<sup>7</sup> <https://www.eluniverso.com/noticias/economia/iva-recaudacion-sri-ecuador-nota/>

<sup>8</sup> <https://www.asambleanacional.gob.ec/sites/default/files/private/asambleanacional/filesasambleanacionalnameuid-19130/PGE%202024/inf%20no%20vinc%20ult%20-%20PGE%202024.pdf>

<sup>9</sup> <https://www.primicias.ec/noticias/economia/proforma-presupuesto-gobierno-daniel-noboa-asamblea2024/>

<sup>10</sup> <https://www.lahora.com.ec/pais/necesidades-financiamiento-millones-cubrir-deudas-gastos-2024/>

<sup>11</sup> <https://www.primicias.ec/noticias/economia/acuerdo-fmi-iva-bancos-mercados/>

<sup>12</sup> Primicias - <https://www.primicias.ec/noticias/economia/orellana-sucumbios-consulta-itt-yasuni/>

<sup>13</sup> <https://www.eluniverso.com/noticias/economia/los-efectos-del-cierre-del-itt-tambien-se-veran-en-el-desempleo-nota/>

<sup>14</sup> <https://www.primicias.ec/noticias/economia/proforma-presupuesto-yasuni-seguridad2024/>

Gobierno en lo referente a seguridad y economía se observa un incremento en la confianza tanto de la población local como de los organismos internacionales.

La incertidumbre mantuvo al alza el riesgo país desde inicios de febrero de 2023 hasta la segunda vuelta de las elecciones presidenciales, cuando el indicador mejoró temporalmente por el resultado de estas, posterior a esto desde noviembre 2023 hasta enero-24 este indicador se disparó debido al incremento de la inseguridad y a la crisis carcelaria. En abril 2024 el indicador está en torno a los 1120 puntos debido a la aprobación de la reforma tributaria y medidas de seguridad tomadas (2080 punto al 27 de diciembre de 2023).

Por otro lado, la calificación de riesgo crediticio de largo plazo del país otorgada por Fitch Ratings fue reducida de B- a CCC+ en agosto de 2023. Esta modificación viene impulsada por la complejidad e incertidumbre del entorno operativo, lo cual incluye una perspectiva de deterioro en las finanzas públicas, presionadas por el resultado de la consulta sobre el Yasuní y las expectativas de mayor gasto fiscal. Esta acción de calificación incorpora el deterioro en la capacidad de pago y alto costo de endeudamiento del país tanto de fuentes internas como externas y la dificultad de acceder a un nuevo acuerdo con el FMI, lo cual limitaría el financiamiento por ese lado. La calificadora considera también que el riesgo político y de gobernabilidad se mantendrán elevados durante los próximos 18 meses. Lo expuesto justifica la expectativa de crecimiento para el Ecuador durante el 2024, de 0.8%<sup>15</sup> según el BCE con información a enero 2024, como se ha manifestado anteriormente en este estudio.

Por otro lado, FITCH concuerda con otros analistas que las alternativas de financiamiento para el país provendrán de multilaterales, deuda interna y de la reducción de los depósitos en el Banco Central. Se considera que el país tendrá capacidad de honrar sus obligaciones en 2024, pero que esta capacidad se ajustará en 2025 con las obligaciones al FMI y en el 2026 con los intereses de los bonos de deuda externa. En todo caso, el entorno operativo estará afectado por una contracción de liquidez la misma que ya se ha evidenciado desde 2023.

### Cifras económicas y perspectivas

El Banco Central del Ecuador (BCE) notificó un crecimiento del PIB de 2022 de 2.9%<sup>16</sup> frente al año

precedente, porcentaje que incorpora el impacto negativo del paro nacional, sobre la economía del país. 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	2023p	2024p
Producto Interno Bruto (PIB)	3.0%	1.5%	0.8%
Exportaciones	2.5%	1.7%	-7.0%
Importaciones	4.5%	2.6%	-3.3%
Consumo Final Gobierno	4.5%	0.6%	0.7%
Consumo Final Hogares	4.6%	2.8%	2.3%
Formación Bruta de Capital Fijo	2.5%	-0.1%	-0.1%

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 presentan niveles superiores a los observados antes de la pandemia, luego de hacer los pagos que corresponden y a pesar de la coyuntura económica desfavorable de los últimos años.

Gráfico 1



Fuente: BCE

Elaboración: BWR

### Sector Salud

De acuerdo con datos del Banco Interamericano de Desarrollo - BID, Ecuador se encuentra entre los países más ineficientes en el campo de la salud, ubicándose en el puesto 54 de un total de 71 países analizados. El informe del BID deja en evidencia la realidad de la atención médica y la contrasta con los recursos invertidos. En los últimos años, se ha observado una creciente escasez de medicamentos, y la pandemia del COVID 19 puso en evidencia problemas de salud en cuanto a oferta de camas hospitalarias, lo que se tradujo en el desbordamiento de sus capacidades operativas<sup>17</sup>.

<sup>15</sup> <https://www.expreso.ec/actualidad/economia/2024-ano-retos-opportunidades-economico-184165.html>

<sup>16</sup> BCE - Información estadística mensual No.2058

<sup>17</sup> <https://reclamuc.com/index.php/RECIAMUC/article/view/1086/1699/>

El sistema de salud de Ecuador está compuesto por dos sectores, público y privado. El sector público comprende al Ministerio de Salud Pública (MSP), el Ministerio de Inclusión Económica y Social (MIES), los servicios de salud de las municipalidades y las instituciones de seguridad social: Instituto Ecuatoriano de Seguridad Social (IESS), Instituto de Seguridad Social de las Fuerzas Armadas (ISSFA) e Instituto de Seguridad Social de la Policía Nacional (ISSPOL). El Ministerio de Salud Pública ofrece servicios de atención de salud a toda la población. El MIES y las municipalidades cuentan con programas y establecimientos de salud en los que también brindan atención a la población no asegurada. Las instituciones de seguridad social cubren a la población asalariada afiliada<sup>18</sup>.

El sector privado comprende entidades con fines de lucro (hospitales, clínicas, dispensarios, consultorios, farmacias y empresas de medicina prepagada) y organizaciones no lucrativas de la sociedad civil y de servicio social. Los seguros privados y empresas de medicina prepagada cubren aproximadamente a 3% de la población perteneciente a estratos de ingresos medios y altos. Además, existen cerca de 10,000 consultorios médicos particulares, en general dotados de infraestructura y tecnología elementales, ubicados en las principales ciudades y en los que la población suele hacer pagos directos en el momento de recibir la atención<sup>19</sup>.

El Instituto Nacional de Estadísticas y Censos (INEC) publica los resultados del análisis del Registro Estadístico de Recursos y Actividades de Salud - RAS 2020. En el año 2020, existieron 4,136 establecimientos de salud a nivel nacional, de los cuales 621 corresponden a establecimientos con internación hospitalaria y 3,515 establecimientos sin internación. El mayor número de establecimientos se encuentra en la provincia de Guayas con 667 (incluidos públicos y privados), seguido de Pichincha con 498 y Manabí 417<sup>20</sup>.

Por otro lado, la tasa de profesionales de la salud por cada 10,000 habitantes se ubica en 23.2 médicos, 3.0 odontólogos, 0.9 psicólogos, 15.4 enfermeras, y 9.5 auxiliares de enfermería. Las

consultas de morbilidad, prevención, estomatología y de emergencia alcanzaron un total de 26.3 millones a nivel nacional; de las consultas de morbilidad, el 78.8% fueron en el sector público y el 21.2% en el sector privado (con y sin fines de lucro)<sup>21</sup>.

Los establecimientos de salud cuentan con ambientes físicos y equipamiento, dependiendo de las funciones de cada uno, entre los principales se registran 1,508 salas de operaciones (quirófanos generales y de emergencia), 476 salas de cuidados intensivos, 571 salas de cuidados intermedios y 754 salas de parto. Además, los establecimientos de salud poseen 982 laboratorios clínicos, 114 laboratorios hispatológicos, y 61 clasificados como otros laboratorios. Con respecto al número de equipos de imagenología con los que cuentan los establecimientos de salud, los principales corresponden a equipos de Ecógrafos (convencional o portátil), Rayos X (fijo y portátil), Ecógrafos Doppler color, Tomógrafos, Mamógrafos, Arco en C (fijo o portátil) y Densitómetros<sup>22</sup>.

El sector de actividades de atención de la salud humana y de asistencia social en el cuarto trimestre de 2023 tuvieron una tasa de variación positiva de 2.3% relacionado con mayores erogaciones en el pago de remuneraciones en 5.6% de acuerdo con la información del Ministerio de Economía y Finanzas. Además, se observó un incremento en la masa salarial de las actividades de atención de la salud humana en 3.4%, de acuerdo con el Registro de Empleo en la Seguridad Social del INEC<sup>23</sup>.

Por su parte, en el sector privado, de acuerdo con la información de los registros administrativos del SRI, las ventas interanuales de los servicios de salud humana y servicios sociales privados aumentaron en 2.7%. El desempeño trimestral de esta industria fue de 0.2% por un incremento en la compra de bienes y servicios de 32% y de las remuneraciones en 18.3%, respectivamente. Además, la masa salarial mostró un aumento de 0.6% en las actividades de salud humana, de acuerdo con la información del INEC. Los servicios de salud humana y servicios sociales (privada)

<sup>18</sup> <https://reciamuc.com/index.php/RECIAMUC/article/view/1086/1699/>

<sup>19</sup> <https://reciamuc.com/index.php/RECIAMUC/article/view/1086/1699/>

<sup>20</sup> [https://www.ecuadorencifras.gob.ec/documentos/web-inec/Estadisticas\\_Sociales/Recursos\\_Actividades\\_de\\_Salud/RAS%1F\\_2020/Bolet%C3%ADn\\_T%C3%A9cnico\\_RAS\\_2020.pdf](https://www.ecuadorencifras.gob.ec/documentos/web-inec/Estadisticas_Sociales/Recursos_Actividades_de_Salud/RAS%1F_2020/Bolet%C3%ADn_T%C3%A9cnico_RAS_2020.pdf)

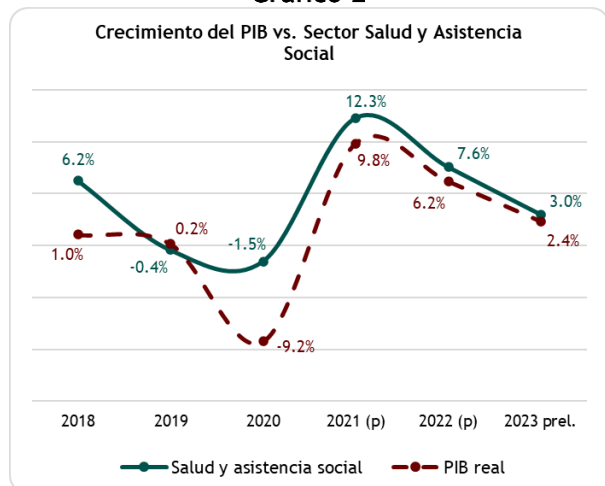
<sup>21</sup> [https://www.ecuadorencifras.gob.ec/documentos/web-inec/Estadisticas\\_Sociales/Recursos\\_Actividades\\_de\\_Salud/RAS%1F\\_2020/Bolet%C3%ADn\\_T%C3%A9cnico\\_RAS\\_2020.pdf](https://www.ecuadorencifras.gob.ec/documentos/web-inec/Estadisticas_Sociales/Recursos_Actividades_de_Salud/RAS%1F_2020/Bolet%C3%ADn_T%C3%A9cnico_RAS_2020.pdf)

<sup>22</sup> [https://www.ecuadorencifras.gob.ec/documentos/web-inec/Estadisticas\\_Sociales/Recursos\\_Actividades\\_de\\_Salud/RAS%1F\\_2020/Bolet%C3%ADn\\_T%C3%A9cnico\\_RAS\\_2020.pdf](https://www.ecuadorencifras.gob.ec/documentos/web-inec/Estadisticas_Sociales/Recursos_Actividades_de_Salud/RAS%1F_2020/Bolet%C3%ADn_T%C3%A9cnico_RAS_2020.pdf)

<sup>23</sup> [https://contenido.bce.fin.ec/documentos/informacioneconomica/cuentas\\_nacionales/trimestrales/Informe\\_CNTIVTrim2023.pdf](https://contenido.bce.fin.ec/documentos/informacioneconomica/cuentas_nacionales/trimestrales/Informe_CNTIVTrim2023.pdf)

registraron un crecimiento del 9%, según registros del SRI<sup>24</sup>.

Gráfico 2



Fuente: Banco Central del Ecuador 2021 y 2022 provisional, 2023 preliminar. Elaboración: BWR

En los últimos años, la actividad económica de Salud y Asistencia Social se ha posicionado como un importante promotor de la reactivación económica nacional, entre los años 2018 y 2023 el sector representó en promedio el 4.09% del PIB total. Cabe indicar que las cifras corresponden a la presentación de resultados en base al cambio de año base (metodología de base móvil) que utiliza el Banco Central del Ecuador para la presentación de Cuentas Nacionales (CN), y adicionalmente el sector económico es renombrado de “Sector Enseñanza y Servicios Sociales y de la Salud” a “Sector Salud y Asistencia Social”.

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) generan aproximadamente el 94% de los ingresos del sector. A octubre 2023 las ventas netas del sector crecieron en 8.1% interanual, mientras que en el año 2022 el crecimiento anual fue del 5.0%<sup>25</sup>.

Por otra parte, en la ejecución presupuestaria del tercer trimestre de 2023, la cuenta Ahorro

Inversión Financiamiento (CAIF) sobre la línea, en el resultado total refleja un déficit de USD 2.295,73 millones producto de la diferencia entre los ingresos totales (USD 15.117,81 millones) con los egresos totales (USD 17.413,54 millones). El resultado fiscal se mide a través del resultado total y el resultado primario; el primero contiene el pago de intereses de deuda que, durante enero y septiembre del 2023, ascendió a USD 2.379,70 millones, en tanto que en el año 2022 el pago por este concepto fue de USD 1.677,70 millones<sup>26</sup>.

El ámbito del Presupuesto General del Estado comprende 21 sectoriales con sus 161 Unidades de Administración Financiera (UDAFs) y 3 entidades virtuales a cargo de la Subsecretaría del Tesoro Nacional de esta cartera de Estado<sup>27</sup>.

Egresos del Presupuesto General del Estado / por Sectorial  
Enero - septiembre (cifras en millones de dólares)

Sectorial	Devengado		% participación	% variación	% participación
	2022	2023	2023		PIB
Sectorial Tesoro Nacional (1)	9,485.03	9,980.05	48.19%	5.22%	8.35%
Sectorial Educación	2,911.71	3,319.69	16.03%	14.01%	2.78%
Sectorial Salud	1,927.58	2,129.58	10.28%	10.48%	1.78%
Sectorial Asuntos Internos	1,233.32	1,345.36	6.50%	9.08%	1.13%
Sectorial Bienestar Social	1,169.58	1,222.83	5.90%	4.55%	1.02%
Sectorial Defensa Nacional	1,045.19	1,073.65	5.18%	2.72%	0.90%
Otros sectoriales	1,519.63	1,637.80	7.91%	7.78%	1.37%
<b>Total PGE</b>	<b>19,292.04</b>	<b>20,708.96</b>	<b>100.00%</b>	<b>7.34%</b>	<b>17.32%</b>

(1) Sectorial Tesoro Nacional no incluye CFDD en año 2022.

Otros sectoriales: Jurisdiccional, Desarrollo Urbano, Comunicaciones, Administrativo, Comercio Exterior, Finanzas, Transparencia y Control Social, Ambiente, Agropecuario, Recursos Naturales, Asuntos del Exterior, Legislativo, Electoral, Trabajo y Turismo.

Fuente: Ministerio de Economía y Finanzas, Subsecretaría de Presupuesto / Dirección Nacional de Consistencia Presupuestaria. Elaboración: BWR

Sobre la base de datos del Informe de Ejecución Presupuestaria (enero-septiembre 2023), emitido por el Ministerio de Economía y Finanzas, el sectorial Salud registró un presupuesto devengado de USD 2,130MM con una participación del 16.03% del total del presupuesto general del Estado (PGE) devengado, un incremento de USD 202.00MM comparado con el mismo período 2022 en el que representó el 14.01% del PIB y 1.78% del PIB 2023 estimado<sup>28</sup>.

Entre las distintas entidades públicas, el Ministerio de Salud Pública presenta la mayor ejecución con USD 2,079MM con el 97.64% del devengado del PGE

<sup>24</sup> [https://contenido.bce.fin.ec/documentos/informacioneconomica/cuentas\\_nacionales/trimestrales/Informe\\_CNTIVTrim2023.pdf](https://contenido.bce.fin.ec/documentos/informacioneconomica/cuentas_nacionales/trimestrales/Informe_CNTIVTrim2023.pdf)

<sup>25</sup> <https://www.produccion.gob.ec/wp-content/uploads/2023/12/Boletin-Cifras-Productivas-DIC-2023.pdf>

<sup>26</sup> [https://www.finanzas.gob.ec/wp-content/uploads/4.-Informe\\_PGE\\_1er-semester\\_2023\\_v14082023vf.pdf](https://www.finanzas.gob.ec/wp-content/uploads/4.-Informe_PGE_1er-semester_2023_v14082023vf.pdf)

<sup>27</sup> [https://www.finanzas.gob.ec/wp-content/uploads/downloads/2023/11/Informe\\_ejecucion\\_PGE\\_enero\\_s\\_ep\\_y\\_3er-trimestre\\_2023\\_vf.pdf](https://www.finanzas.gob.ec/wp-content/uploads/downloads/2023/11/Informe_ejecucion_PGE_enero_s_ep_y_3er-trimestre_2023_vf.pdf)

<sup>28</sup> [https://www.finanzas.gob.ec/wp-content/uploads/downloads/2023/11/Informe\\_ejecucion\\_PGE\\_enero\\_s\\_ep\\_y\\_3er-trimestre\\_2023\\_vf.pdf](https://www.finanzas.gob.ec/wp-content/uploads/downloads/2023/11/Informe_ejecucion_PGE_enero_s_ep_y_3er-trimestre_2023_vf.pdf)

y el 1.74% frente al PIB estimado para el 2023. 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) de cubrir los servicios médicos en todo el país por la emergencia sanitaria y otras patologías<sup>29</sup>.

Para el año 2024, el Presupuesto General del Estado establece egresos totales por USD 35,536MM, de los cuales al sector Salud le corresponde USD 4,301MM (12.1% de los egresos)<sup>30</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, con sede en la ciudad de Lima.

En cuanto a los canales de distribución, el 95% de las ventas se realizan directamente al cliente final y el 5% restante corresponde a subdistribuidores. SIMED tiene 193 colaboradores y no tiene sindicato a la fecha.

SIMED maneja las siguientes unidades de negocio:

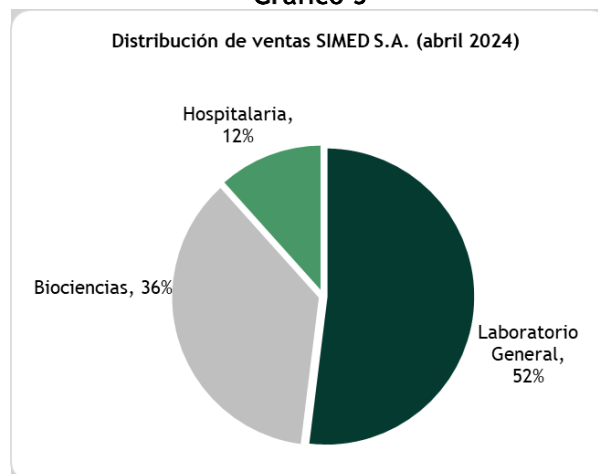
**Biociencias:** está enfocada en equipos altamente especializados en el área de banco de sangre, oncodiagnóstico, microbiología, biología molecular y patología.

**Laboratorio general:** esta unidad incluye la venta de equipos y reactivos de diagnóstico para laboratorio. Por sus resultados es la primera 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, una línea de ortopedia relacionada con prótesis quirúrgicas y, desde 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 Cardiorádica, Cirugía Vasculare y Cirugía Torácica.

Gráfico 3



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. Los principales proveedores son empresas como: Siemens, Biomerieux Inc., Mindray, Becton Dickinson, Bio-Rad, Smith Neph, Abbott, Qiagen, Terumo BCT.

La línea de la marca Mindray corresponde a la inversión realizada por SIMED en equipos de inmunología para laboratorios pequeños y medianos. Esta empresa 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

<sup>29</sup> [https://www.finanzas.gob.ec/wp-content/uploads/4.-Informe\\_PGE\\_1er- semestre\\_2023\\_v14082023vf.pdf](https://www.finanzas.gob.ec/wp-content/uploads/4.-Informe_PGE_1er- semestre_2023_v14082023vf.pdf)

<sup>30</sup> [https://www.finanzas.gob.ec/wp-content/uploads/downloads/2024/02/Presentacion-PROFORMA-2024\\_formato-ciudadano-vf.pdf](https://www.finanzas.gob.ec/wp-content/uploads/downloads/2024/02/Presentacion-PROFORMA-2024_formato-ciudadano-vf.pdf)

soporte vital hasta equipo médico para monitoreo de animales. Más de 190 países utilizan sus productos y, además, tienen varios centros de investigación y desarrollo de productos concentrados principalmente en Estados Unidos y China. Este proveedor participa con el 11.9% de las compras a abril 2024.

Siemens tiene una participación del 37.4% de las compras realizadas hasta abril 2024; esta empresa alemana tiene presencia en más de 200 países y es 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 tiene una concentración del 21.03% en esta marca.

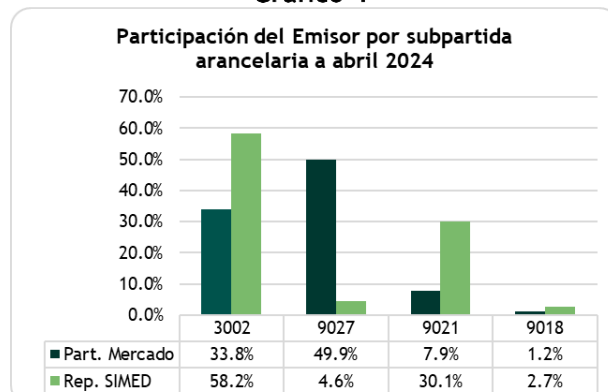
Por su parte, la compañía Becton Dickinson, dueña de la marca BD, es una empresa de tecnología médica estadounidense con presencia en más de 50 países y más de 100 años de experiencia en descartables médicos e insumos para las líneas diagnósticas y las biociencias. Se evidencia una concentración del 6.7%.

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 abril 2024.

El siguiente gráfico presenta la información de la participación en las subpartidas que representan el 95.6% de las importaciones de la empresa a abril 2024:

Gráfico 4



Fuente: SIMED S.A., BCE. Elaboración: BWR. \*3002: 3002159000, 3002139000, 3002121900; 9027: 9027899090; 9021: 9021310000, 9021399000; 9018: 9018390000, 9018312000, 9018320000. Acumulado enero a abril 2024.

Hasta abril 2024 SIMED registra una participación del 33.8% 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 58.2% de las importaciones del emisor.

Le sigue la partida 9027 con el 49.9% de participación de mercado, la cual corresponde a instrumentos y aparatos para análisis físico o químico. También representa el 4.6% de las importaciones de la empresa en el período de análisis.

La partida arancelaria 9021 corresponde a prótesis de ortopedia (prótesis articulares) con una participación de mercado del 7.9% y representa el 30.1% de las importaciones de la empresa. En la partida 9018 relacionada a equipos de diagnóstico, tiene una participación de mercado del 1.2% (2.7% de las importaciones de Simed).

La partida arancelaria 9018 corresponde a aparatos de diagnóstico, tiene una participación de mercado del 1.2% y representa el 2.7% de las importaciones de la empresa.

Las demás partidas tienen menor representatividad, y en conjunto representan el 4.4% de las importaciones de SIMED (partidas 3822190000, 3882290000, 8418699900, 9019200000) que corresponden a insumos para laboratorios, equipos de refrigeración, aparatos de ozonoterapia, oxigenoterapia o aerosolterapia, aparatos respiratorios de reanimación y otros para terapia respiratoria.

**ESTRUCTURA DEL GRUPO**

SIMED S.A. forma parte del grupo económico integrado por el Holding Omninvest. 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), TCC Tababela Cargo Center S.A. (centro logístico de carga), Corporación Vivens S.A. (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-2023 se muestran los siguientes datos principales:

Cuenta	Miles de USD
Activos	116,074
Patrimonio	51,036
Utilidad Neta	8,261
Deuda financiera	44,209

Cabe mencionar que el 58.6% de los activos y el 62.6% de la deuda financiera de las cifras financieras consolidadas del Grupo 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 19.49MM, con un capital social que representa el 23.1% de su estructura. SIMED S.A. es una sociedad anónima de nacionalidad ecuatoriana, con la siguiente composición accionarial:

Accionistas	Capital (USD)	% de Participación
Omninvest S.A.	4,500,000	100.0%
<b>TOTAL</b>	<b>4,500,000</b>	<b>100%</b>

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. A diciembre 2023, la empresa ha repartido dividendos por USD 6.88MM, que representan el 149.3% de los resultados del ejercicio inmediatamente anterior.

La deuda financiera ajustada (incluye contingentes) constituye el 64.3% de la capitalización<sup>31</sup> de la Compañía. Este resultado es

mayor en 17.7pp al obtenido en abril 2023. La variación se explicará más adelante ya que se relaciona con el incremento 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.

<sup>31</sup> Capitalización = Deuda financiera ajustada + patrimonio

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. La Compañía ha implementado SAP Success Factors para modelo de desempeño de los colaboradores tanto de Simed S.A., Simed Perú y TCC.

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 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 PricewaterhouseCoopers para 2021, 2022 y 2023. 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 2023 y abril 2024.

Se incluye en el análisis la sensibilización de la proyección del emisor sobre los estados financieros para los periodos 2024-2027, con la finalidad de incorporar la visión y expectativas de la calificadoradora.

#### Gestión Operativa y Tendencias

En el período 2022 las ventas se redujeron 8.3% anual, especialmente por menores ventas de productos relacionados con detección de COVID-19, y menor liquidez de las entidades públicas de salud.

En el año 2023 se registra un crecimiento en ventas del 4.21% anual, por la incorporación de nuevas líneas de negocio en los segmentos de Laboratorio general y Biociencia, además ha fortalecido las ventas realizadas a clientes de laboratorios privados y distribuidores.

A abril 2024 el crecimiento interanual en ventas es del 7.61%, por las líneas comerciales de la clasificación *Hospitalarios* (crecimiento interanual del 88.1%) y las líneas de *Laboratorio General* (crecimiento interanual del 8.2%). El mayor dinamismo proviene de las estrategias comerciales que fortalecen 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 impulsa las líneas comerciales 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.

Las líneas comerciales clasificadas como *Biociencia* a abril 2024 decrecen interanualmente el 2.1%, dentro de estas se clasifican las relacionadas con el COVID (pruebas PCR) con una disminución del 70.7% frente al mismo período de 2023.

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 2024 la composición de ventas con el sector público es de 42% y se observa una mayor participación al sector privado (58%) debido al crecimiento en los clientes catalogados como distribuidores y laboratorios privados.

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.

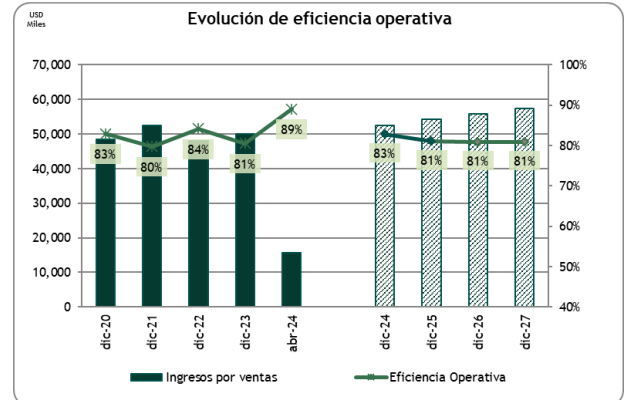
En cuanto a las ventas a clientes del sector privado, se distribuyen principalmente en laboratorios clínicos, entidades como SOLCA y la Cruz Roja, y distribuidores. Esto le permite al emisor lograr una mayor diversificación; no obstante, algunos de estos clientes mantienen cuentas por cobrar al sector público por lo que su liquidez se encuentra correlacionada con este.

El margen bruto incrementa 2.0pp a en el año 2023 en comparación anual, debido al mix de ventas, nuevos clientes y negocios que le permiten mejorar el margen de ganancia. A abril 2024 el margen bruto es del 53.2%, menor al registrado a abril 2023 (55.1%) En la proyección se ha considerado un margen bruto de 42.9%, similar al registrado a diciembre 2023). Cabe indicar que la variación en este indicador en los períodos interinos frente a los de fin de año se da porque los estados financieros directos difieren significativamente de los auditados en la clasificación entre costo de ventas y gasto operativo.

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 2024 este indicador es de 89.1%, su peso incrementa 3.6pp en comparación interanual por rubros como: congresos y auspicios, mantenimiento equipos, gastos de viaje, servicios de laboratorio (derivaciones), caducados (inventarios) y provisión para el pago de la contribución temporal de seguridad que debe pagar la empresa en los años 2024 y 2025 establecida en la Ley Orgánica para enfrentar el Conflicto Armado Interno, la Crisis Social y Económica. Parte de estos egresos se consideran no recurrentes por lo cual su peso debería moderarse hasta fin de año.

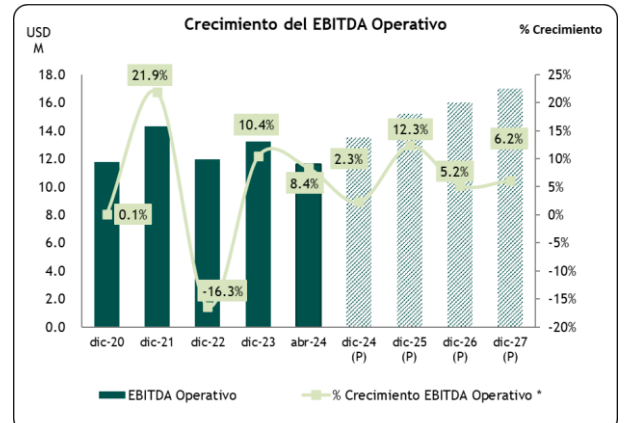
Gráfico 5



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

El EBITDA operativo incrementa en 8.4% a abril 2024 frente a abril 2023. Por su parte, el ROA y ROE alcanzan 2.37% y 8.45% respectivamente (5.9% y 14.8% a abril 2023).

Gráfico 6



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

En la proyección sensibilizada, se espera que el EBITDA alcance los USD 13.53MM a diciembre 2024 por el incrementos de costos y gastos operacionales en el período, y en 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-20	dic-21	dic-22	dic-23	abr-24
Total Activo Corriente	64.1%	63.8%	67.3%	64.1%	65.9%
Fondos Disponibles	0.7%	2.0%	1.8%	2.0%	1.7%
Inversiones corto plazo	0.5%	2.8%	6.0%	5.9%	3.5%
CxC Comerciales	42.5%	37.9%	40.6%	33.6%	39.1%
Inventarios Neto	16.9%	18.5%	16.9%	18.7%	17.6%
Otras cuentas por cobrar	0.9%	0.5%	0.8%	0.8%	0.4%
Gastos anticipados	2.0%	1.5%	0.8%	2.2%	2.0%
Derechos fiduciarios	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
Otros activos corrientes	0.5%	0.5%	0.4%	0.9%	1.6%
Total Activo No Corriente	35.9%	36.2%	32.7%	35.9%	34.1%
Propiedad, planta y equipo	35.0%	35.5%	31.8%	35.1%	32.3%
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	0.5%	0.3%	0.8%	0.8%	1.8%
<b>Total Activo</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>

PASIVO Y PATRIMONIO

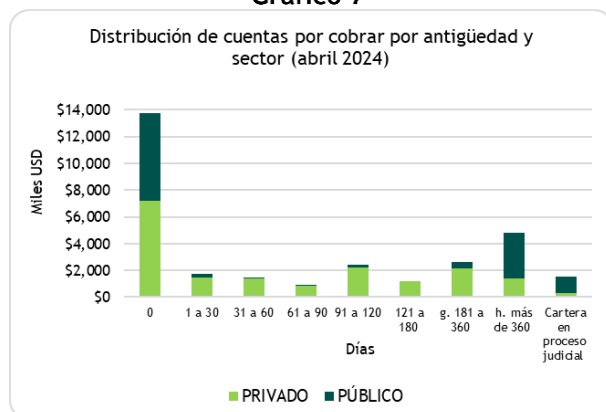
Cuenta	dic-20	dic-21	dic-22	dic-23	abr-24
Total Pasivo Corriente	36.7%	42.3%	43.0%	44.8%	45.0%
Deuda Financiera CP	16.7%	19.3%	21.6%	22.4%	24.5%
Deuda Comercial	13.2%	15.6%	14.0%	15.4%	15.1%
Otros Pasivos CP	6.7%	7.4%	7.4%	7.0%	5.3%
Total Pasivo LP	27.1%	16.3%	18.1%	25.1%	28.8%
Deuda Financiera LP	21.5%	12.3%	16.8%	18.2%	22.6%
Otros pasivos LP	5.7%	4.0%	1.3%	6.9%	6.3%
<b>PATRIMONIO</b>	<b>36.2%</b>	<b>41.4%</b>	<b>38.9%</b>	<b>30.1%</b>	<b>26.2%</b>
<b>Total Pasivo y Patrimonio</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>

Fuente: SIMED S.A. Elaboración: BWR

A abril 2024 los activos de la empresa ascienden a USD 74.46MM y el 65.9% se concentra en el corto plazo, principalmente en cuentas por cobrar comerciales e inventarios.

De la estructura de activo, el 39.1% corresponde a cuentas por cobrar comerciales, cuya composición por antigüedad de recuperación se puede observar en el siguiente gráfico.

**Gráfico 7**

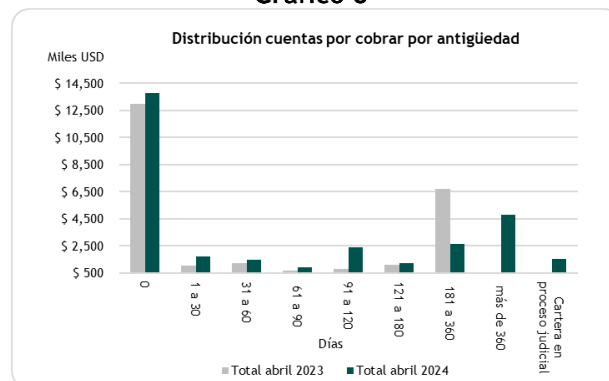


Fuente: SIMED S.A. Elaboración: BWR.

A la fecha de corte de análisis, del total de cartera comercial, el 40.1% 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 59.9% del total a la fecha de análisis. La concentración de plazos de cartera está en el rango de 0 a 90 días (58.7%).

En el período analizado se contabiliza el rubro de cuentas por cobrar legal neto de provisiones por USD 1.52MM, mayor en 216.6% a la registrada en abril 2023 (USD 479M), para efectos del análisis se han registrado como cuentas por cobrar comerciales, a pesar de que en los balances directos se contabilizan como *otros activos corrientes*. Esta cartera corresponde a la cartera pública y privada que se encuentra en gestión judicial y extrajudicial a manos de un estudio jurídico.

**Gráfico 8**



Fuente: SIMED S.A. Elaboración: BWR.

A abril 2024, la cartera con saldos vencidos en plazos mayores a 180 días contabiliza USD 7.44MM y representa el 24.4% del saldo de cartera, mientras que la cartera en proceso judicial representa el 5.0% de esta. Está distribuida en clientes del sector público (52.1%), mantiene plazos vencidos más de cinco años concentrados en un cliente (Hospital de Especialidades Teodoro Maldonado Carbo). 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. La cartera en proceso judicial registra una provisión de USD 351M a abril 2024.

Para efectos de análisis en la proyección se mantiene a la cartera en gestión judicial dentro de cuentas por cobrar comerciales, con lo que el indicador de recuperación en promedio es de 213 días en el año 2024 considerando también la coyuntura actual de falta de liquidez del Estado y el atraso en la entrega de recursos a entidades privadas de servicios de salud.

Los inventarios representan el 17.6% de los activos y están compuestos principalmente por insumos médicos, farmacéuticos y de laboratorio en general. A abril 2024 tienen un crecimiento interanual del 32.2%, por la compra de equipos de la marca Mindray, por cambio de marca y la implementación de esta nueva línea. Por esto, el indicador de rotación promedio fue de 226 días,

superior a los períodos previos. Para la proyección, se mantiene un saldo similar a la proyección de la empresa, que espera cerrar el año 2024 con un monto de inventario de hasta USD 13MM y que equivale a 167 días de rotación promedio, y para los siguientes años disminuiría en función de la evolución comercial de equipos marca Mindray.

A diciembre 2023 la empresa registró USD 3.76MM en bonos del Estado recibidos como forma de pago, y a abril 2024 su saldo se reduce a USD 2.55MM y se mantiene como garantía para de una línea de crédito local.

En el activo no corriente, la propiedad, planta y equipo (32.3% del activo) 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 2023, 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 31% de la totalidad de equipos, 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.

Dentro de la deuda financiera se incluye el pasivo a largo plazo por financiamiento otorgado por la empresa relacionada TCC Tababela Cargo Center S.A., cuyas condiciones de pago se explicarán más adelante.

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

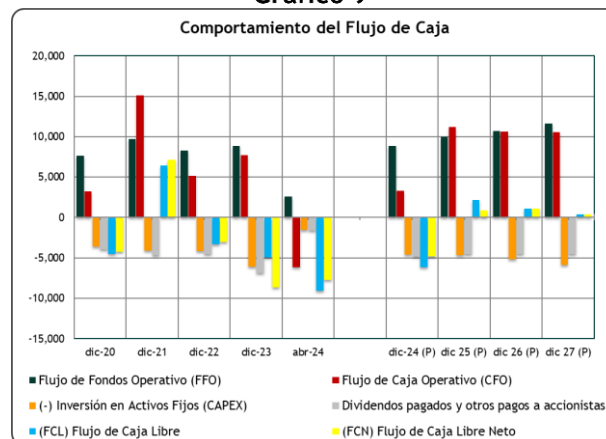
Los flujos operativos de SIMED son históricamente positivos y le han permitido cubrir el gasto financiero y requerimientos de capital de trabajo. Sin embargo, a abril 2024 el flujo operativo se vuelve negativo por el crecimiento en costos y gastos operativos, y una importante variación de capital de trabajo por el incremento de las cuentas por cobrar comerciales e inventarios.

En la misma línea, el flujo de caja libre es negativo en una mayor magnitud. Considerando las inversiones de CAPEX, el pago de dividendos, y la liquidación de inversiones temporales, el flujo de caja libre neto a la fecha de corte es de USD -7.70MM.

Bajo las proyecciones sensibilizadas, esperamos que las necesidades de flujo disminuyan hasta cierre del año 2024, por menores requerimientos de capital de trabajo. De acuerdo, a la Administración, el pago de dividendos se realizará en función de la disponibilidad de recursos de la empresa. Nuestra proyección para 2024 considera un flujo de caja libre (FCL) de USD -6.17MM, más estresado que lo que estima el emisor (USD -3.15MM).

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 2024 la variación de capital de trabajo aumenta por una rotación más lenta en cuentas por cobrar comerciales e inventarios, pero se compensa parcialmente a través del incremento de plazo otorgado por proveedores.

Gráfico 9



El desfase reflejado en el flujo de caja libre neto ha sido cubierto en su mayoría a través de mayor deuda financiera. Hasta el cierre del 2024 esperamos que estas necesidades subsistan, pero en menor proporción, y en los años posteriores esperamos que el emisor pueda generar nuevamente flujos de caja libres positivos, 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

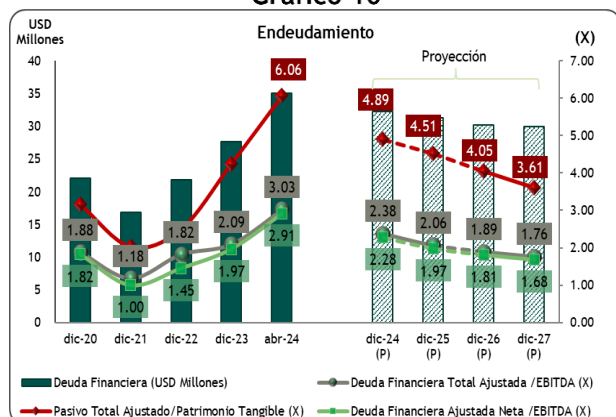
entregados en comodato, varíen en función de las ventas de la empresa. Adicionalmente, los equipos tienen una vida útil de entre 3 a 10 años, por lo cual estos requieren renovación periódica y también pueden ser repotenciados para su uso. Actualmente la compañía realiza renovaciones en función de contratos previamente establecidos con clientes.

En función de las existencias de equipos que mantiene la empresa y su proyección de crecimiento en ventas, para 2024 se estiman inversiones en CAPEX por USD 4.6MM.

A la fecha de corte de análisis, la deuda financiera total ajustada representa 3.03 veces el EBITDA anualizado, indicador mayor al evidenciado históricamente y a abril 2023, debido al crecimiento de la deuda financiera, que incrementa de USD 20.2MM (abril 2023) a USD 35.1MM (abril 2024). En el año 2024 se proyecta que el indicador se reduzca a 2.38 veces y que en períodos subsecuentes tienda a disminuir, aun con el entorno operativo mencionado con antelación, por lo cual la Compañía mantendría una alta flexibilidad financiera. No obstante, estas expectativas podrían verse afectadas en caso de un agravamiento de la situación de liquidez en la economía o disposición de pago del sector público.

El endeudamiento financiero con relación al patrimonio tangible<sup>32</sup> es 3.87 veces en abril 2024. En el cálculo de este indicador a abril 2024 se restaron del patrimonio USD 7.57MM, que corresponden a cartera con antigüedad superior a los 180 días neta de provisiones para incobrables, cartera en proceso judicial, activos intangibles y otros activos corrientes.

Gráfico 10



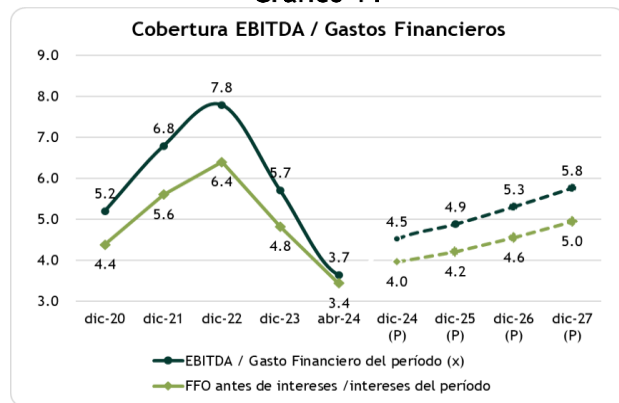
Fuente: SIMED S.A. Elaboración: BWR. Proyecciones ajustadas por BWR. La deuda financiera ajustada incluye garantías otorgadas a terceros.

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, aunque su representatividad ha tendido a disminuir en los últimos años.

Dentro del pasivo, USD 1MM 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

Gráfico 11



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

La cobertura de EBITDA sobre los gastos financieros de SIMED S.A., a abril 2024 es de 3.7 veces y en las proyecciones sensibilizadas este indicador se mantendría sobre las 4 veces en todos los períodos.

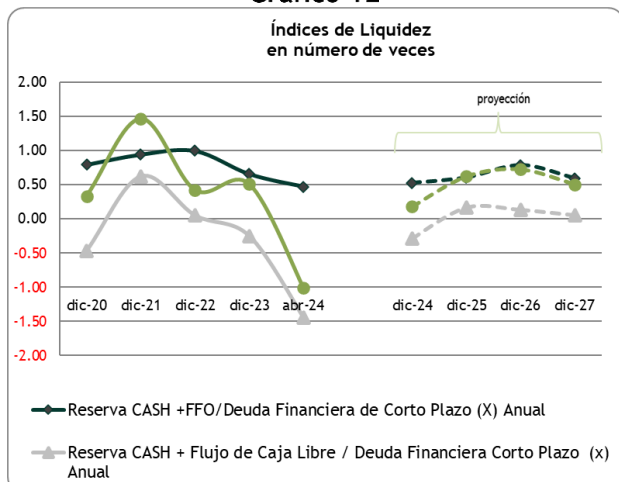
Este indicador refleja flexibilidad financiera por parte del emisor para cubrir el costo financiero de su deuda.

La liquidez de la empresa ha sido fluctuante en los últimos períodos. El emisor tiene capacidad de generación de flujo operativo, pero en el período analizado decrece por los requerimientos que se generan de mayor período de recuperación de cartera, y las necesidades de capital de trabajo en épocas de crecimiento.

<sup>32</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 12



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

Los indicadores de liquidez se ven afectados en abril 2024 por mayores requerimientos estacionales de capital de trabajo, inversiones en CAPEX, el incremento en el pago de dividendos y una menor generación operativa.

A abril 2024 el 38.04% de la deuda financiera total ajustada corresponde a operaciones de crédito con bancos locales con vencimiento en el corto plazo. Por su parte, el 10.7% corresponde a emisiones en el mercado de valores (porción de corto plazo).

A continuación, se puede observar la estructura de la deuda financiera por año de amortización. Cabe mencionar que la diferencia de USD 490M frente al monto total de la deuda registrada contablemente pertenece a intereses bancarios.

Estructura por año de amortización de la deuda financiera		
Año	Saldo USD (miles)	%
2024	13,387	38.7%
2025	9,422	27.2%
2026	4,369	12.6%
2027	5,908	17.1%
2028	1,504	4.3%
<b>TOTAL</b>	<b>34,590</b>	<b>100.0%</b>

El riesgo de refinanciamiento se mitiga gracias a la estructura de su deuda, a trayectoria y posicionamiento que tiene la empresa en el mercado y a la diversificación de fuentes de fondeo, tanto a través de mercado de valores, como mediante líneas de crédito disponibles con el sistema bancario.

### 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 1.17 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-24
Activo Total Ajustado (USD M)	64,034
Activo Total (USD M)	74,456

Prelación	Descripción	Pasivo + conting. Tributarios (USD M)	Pasivo Acum (USD M)	Cobert. Activo Ajustado (veces)
1era	Pasivos tributarios, empleados e IESS	2,246	2,246	28.51
2da	Deudas con garantía específica de balance (prendaria/hipotecaria)	18,985	21,231	3.02
3era	Deuda sin garantía específica de balance	33,740	54,971	1.16
<b>TOTAL</b>		<b>54,971</b>	<b>54,971</b>	<b>1.17</b>

### RESGUARDOS

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

- 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 2024 este indicador es de 1.17.
- No repartir dividendos mientras existan obligaciones en mora.
- 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 2024 este indicador es de 4.49.

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 2024, el indicador de Pasivo / Activo es de 0.73 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.

Cabe indicar que el emisor mantiene un saldo agregado de emisiones circulando en el mercado

de valores que representa el 62.6% de su patrimonio, por lo cual cumple con el requerimiento legal de que este indicador sea inferior al 200%.

Por último, 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 nueve 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 X Emisión de Obligaciones en mercado ecuatoriano según el siguiente detalle:

X EMISIÓN DE OBLIGACIONES SIMED S.A.				
Fecha	# Días	Monto	# Días	Presencia
Diciembre-2023	3	7,224	20	15.0%
Enero-2024	6	13,833	22	27.3%
Febrero-2024	2	9,868	19	10.5%
Marzo-2024	4	529,077	20	20.0%
Abril-2024	4	6,443	22	18.2%

SIMED S.A.									
(Miles de USD)						PROYECCIONES			
Resumen Balance	dic-20	dic-21	dic-22	dic-23	abr-24	dic-24	dic-25	dic-26	dic-27
Caja y Equivalentes de Caja	670	2,561	4,398	1,626	1,348	1,345	1,340	1,333	1,350
Cuentas por Cobrar Comerciales	24,636	20,208	23,021	22,873	29,083	29,747	28,641	28,685	29,507
Inventarios	9,792	9,891	9,552	12,699	13,076	13,136	13,382	13,807	14,245
Activos fijos	20,248	18,925	18,041	23,881	24,078	23,207	21,557	19,983	18,481
Otros activos	2,554	1,757	1,637	6,936	6,871	4,297	5,645	5,728	5,831
Total Activos	57,900	53,342	56,650	68,014	74,456	71,733	70,565	69,536	69,414
Cuentas por Pagar Proveedores	7,672	8,302	7,946	10,454	11,267	11,339	11,680	12,030	12,391
Deuda Financiera Total	22,082	16,866	21,770	27,660	35,080	32,193	31,334	30,233	29,902
Deuda Financiera Corto Plazo	9,656	10,309	12,249	15,251	18,270	18,516	17,931	14,717	21,034
Deuda Financiera Largo Plazo	12,426	6,557	9,521	12,409	16,810	13,677	13,403	15,517	8,868
Otros contingentes	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Otros Pasivos	7,185	6,089	4,918	9,398	8,623	8,247	7,034	5,867	4,522
Total Pasivos	36,939	31,257	34,634	47,512	54,971	51,780	50,048	48,130	46,815
Patrimonio	20,961	22,085	22,016	20,503	19,486	19,953	20,517	21,405	22,599
<b>Resumen de Resultados</b>	<b>dic-20</b>	<b>dic-21</b>	<b>dic-22</b>	<b>dic-23</b>	<b>abr-24</b>	<b>dic-24</b>	<b>dic-25</b>	<b>dic-26</b>	<b>dic-27</b>
Ventas	48,563	52,370	48,044	50,064	15,749	52,568	54,145	55,769	57,442
Costo de ventas	-29,898	-30,523	-28,240	-28,592	-7,376	-30,016	-30,917	-31,844	-32,799
Otros Ingresos Operativos	95	104	256	349	139	149	158	169	169
Egresos Operativos	-10,392	-11,238	-12,178	-11,743	-6,652	-13,512	-12,946	-13,299	-13,662
<b>EBIT OPERATIVO (incluye en gastos administrativos participación empleados)</b>	<b>8,274</b>	<b>10,610</b>	<b>7,626</b>	<b>9,730</b>	<b>1,722</b>	<b>9,040</b>	<b>10,282</b>	<b>10,625</b>	<b>10,980</b>
Gasto Financiero del período	-2,256	-2,109	-1,536	-2,316	-1,058	-2,993	-3,113	-3,017	-2,947
Impuestos a la renta	-1,804	-2,516	-2,002	-2,014	-220	-1,661	-1,979	-2,106	-2,225
Utilidad Neta de la gestión	3,940	5,817	4,344	5,749	563	4,251	5,064	5,388	5,694
Otros Resultados Integrales	157	-7	260	-103	0	0	0	0	0
Utilidad Integral Neta	4,097	5,810	4,604	5,646	563	4,251	5,064	5,388	5,694
<b>Resumen Flujo de Caja</b>	<b>dic-20</b>	<b>dic-21</b>	<b>dic-22</b>	<b>dic-23</b>	<b>abr-24</b>	<b>dic-24</b>	<b>dic-25</b>	<b>dic-26</b>	<b>dic-27</b>
<b>EBITDA OPERATIVO</b>	<b>11,747</b>	<b>14,318</b>	<b>11,978</b>	<b>13,229</b>	<b>3,865</b>	<b>13,533</b>	<b>15,203</b>	<b>15,998</b>	<b>16,987</b>
(-) Gasto Financiero del período	-2,256	-2,109	-1,536	-2,316	-1,058	-2,993	-3,113	-3,017	-2,947
(-) Impuesto a la renta del período	-1,840	-2,495	-2,144	-2,041	-220	-1,661	-2,107	-2,251	-2,391
(-) 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)	7,650	9,715	8,298	8,872	2,587	8,879	9,983	10,730	11,649
(-) Variación Capital de Trabajo	-4,431	5,362	-3,160	-1,145	-8,748	-5,551	1,194	-107	-1,070
CFO (flujo de caja operativo - cash flow from operations)	3,219	15,077	5,138	7,727	-6,160	3,327	11,177	10,623	10,579
(+/-) Flujo de caja no operativo	95	104	256	349	119	149	158	169	169
(+) Ingresos no operativos que impliquen flujo	95	104	256	349	290	149	158	169	169
(-) Egresos no operativos que impliquen flujo	0	0	0	0	-171	0	0	0	0
(+/-) Ajustes no operativos que no implican flujo	0	0	0	0	0	0	0	0	0
(-) Dividendos totales pagados a los accionistas	-3,995	-4,686	-4,500	-6,875	-1,580	-4,800	-4,500	-4,500	-4,500
(-) Inversión en Activos Fijos (CAPEX)	-3,636	-4,072	-4,167	-6,086	-1,557	-4,600	-4,700	-5,200	-5,900
(-) Inversión en activos intangibles	-224	-18	-20	-86	73	-248	0	0	0
(FCF) Flujo de Caja Libre (free cash flow)	-4,540	6,404	-3,293	-4,971	-9,105	-6,171	2,135	1,092	348
<b>VARIACIÓN NETA DEUDA FINANCIERA</b>	<b>4,630</b>	<b>-5,217</b>	<b>4,905</b>	<b>5,890</b>	<b>7,420</b>	<b>4,533</b>	<b>-859</b>	<b>-1,101</b>	<b>-331</b>
<b>OTRAS INVERSIONES NETO</b>	<b>311</b>	<b>704</b>	<b>226</b>	<b>-3,691</b>	<b>1,407</b>	<b>1,358</b>	<b>-1,282</b>	<b>1</b>	<b>0</b>
<b>VARIACIÓN NETA DE CAPITAL O APORTES</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>VARIACIÓN NETA DE CAJA Y EQUIVALENTES EN EL PERÍODO</b>	<b>401</b>	<b>1,891</b>	<b>1,837</b>	<b>-2,773</b>	<b>-278</b>	<b>-280</b>	<b>-5</b>	<b>-8</b>	<b>17</b>
<b>SALDO DE CAJA Y EQUIVALENTES AL COMIENZO DEL PERÍODO (BALANCE)</b>	<b>269</b>	<b>670</b>	<b>2,561</b>	<b>4,398</b>	<b>1,626</b>	<b>1,626</b>	<b>1,345</b>	<b>1,340</b>	<b>1,333</b>
(FCFN) Flujo de Caja Libre Neto	-4,229	7,108	-3,067	-8,662	-7,698	-4,813	854	1,093	348
<b>Indicadores</b>	<b>dic-20</b>	<b>dic-21</b>	<b>dic-22</b>	<b>dic-23</b>	<b>abr-24</b>	<b>dic-24</b>	<b>dic-25</b>	<b>dic-26</b>	<b>dic-27</b>
Patrimonio Tangible	11,685	15,453	13,923	11,176	9,064	10,591	11,089	11,893	12,983
% crecimiento en ventas	-0.05%	7.84%	-8.26%	4.21%	7.61%	5.00%	3.00%	3.00%	3.00%
MARGEN EBIT (%)	17.04%	20.26%	15.87%	19.43%	10.93%	17.20%	18.99%	19.05%	19.12%
MARGEN EBITDA (%)	24.19%	27.34%	24.93%	26.42%	24.54%	25.74%	28.08%	28.69%	29.57%
FFO+cargos fijos/cargos fijos(intereses periodo+cuota leasing) flexibilidad financier	4.39	5.61	6.40	4.83	3.45	3.97	4.21	4.56	4.95
EBITDAR/cargos fijos(intereses y cuota leasing del período)(x)	5.21	6.79	7.80	5.71	3.65	4.52	4.88	5.30	5.76
EBITDA / Gasto Financiero del período (x)	5.21	6.79	7.80	5.71	3.65	4.52	4.88	5.30	5.76
Deuda Financiera Total AJUSTADA /EBITDA o EBITDAR OPERATIVO(x) Anual - flexibilidad financiera	187.99%	117.79%	181.75%	209.09%	302.53%	237.89%	206.11%	188.98%	176.03%
Deuda Financiera Total AJUSTADA NETA /EBITDA o EBITDAR OPERATIVO(x) Anual- flexibilidad financiera	182.28%	99.90%	145.03%	196.80%	290.91%	227.95%	197.29%	180.65%	168.09%
Deuda Financiera Total AJUSTADA / Capitalización (%)	51.30%	43.30%	49.72%	57.43%	64.29%	61.74%	60.43%	58.55%	56.96%
Reserva CASH +FFO/Deuda Financiera de Corto Plazo (X) Anual	0.33	1.46	0.74	0.58	-0.97	0.23	0.67	0.78	0.54
CFO/deuda financiera de corto plazo (x) Anual	0.33	1.46	0.42	0.51	-1.01	0.18	0.62	0.72	0.50
Reserva en CASH+líneas de crédito disponibles y comprometidas + Flujo de Caja Libre / Deuda Financiera Corto Plazo (x) Anual(flexibilidad financiera)	-0.47	0.62	0.05	-0.25	-1.45	-0.29	0.17	0.13	0.06
Reserva en CASH+líneas de crédito disponibles y comprometidas + Flujo de Caja Libre NETO ( luego de inversiones en terceros)/ Deuda Financiera Corto Plazo (x)	-0.48	0.62	0.08	-1.00	-5.48	-1.19	0.54	0.43	0.16

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 diseminación 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 2024.