

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: Estable

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

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

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

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

### Definición de Calificación

**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	oct-24
Activos (USD MM)	56.6	68.0	74.2
Ventas (USD MM)	48.0	50.1	42.2
Margen EBITDA (%)	24.93%	26.42%	27.21%
ROE (%)*	19.70%	27.04%	13.99%
Deuda / capitalización (%)	49.72%	57.43%	57.33%
CFO / Deuda Fin CP (X)	41.95%	50.67%	-18.33%
Cash + FCL neto / Deuda Fin CP (X)	4.94%	-25.22%	-48.35%
Deuda Financiera Total Ajustada / EBITDA (x)*	1.82	2.09	2.24
Deuda Financiera Total Ajustada / FFO (x)*	2.62	3.12	3.49

### 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 estable.

El cambio de perspectiva a estable obedece a la recuperación a la fecha de corte de los indicadores de deuda financiera frente a EBITDA, y patrimoniales, mediante la capitalización de la obligación que mantenía con la empresa relacionada TCC Tababela Cargo Center.

**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.

**Generación y márgenes de operación se presionan por el incremento en los costos y gastos.** El resultado del ejercicio disminuye 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 2025 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 período de análisis.

**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 (61.6%). 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. Se considera que la Compañía está realizando las gestiones que le permitirían mejorar la recuperación de cartera, sin embargo, dada la coyuntura económica actual, la liquidez podría presionarse si los plazos de recuperación crecen, influyendo además en la capacidad de generación operativa del emisor.

**Endeudamiento disminuye frente al patrimonio tangible de la empresa.** La deuda financiera representa 2.12 veces el EBITDA anualizado, y 2.67 veces frente al patrimonio tangible; niveles menores a los evidenciados en el seguimiento anterior, debido principalmente a la reclasificación de la deuda con la empresa relacionada TCC Tababela Cargo Center al patrimonio, para la capitalización de estos recursos. Por otro lado, desde el año precedente se aprecia un mayor apalancamiento respecto al patrimonio, ya que este último se ha reducido por una política que considera un mayor pago de dividendos anuales.

**Liquidez sensible a la evolución de la cobranza.** La liquidez del emisor está presionada ante mayores retrasos en la cobranza de su cartera. 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 perspectiva es estable. La calificación podría variar si es que la cobertura patrimonial se deteriorara o si es que los indicadores de endeudamiento frente a la generación dejaran de ser consistentes con la calificación otorgada.

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:	440,000
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:	4,600,200
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:	940,000	4,550,000
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 y riesgo sectorial

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, con un crecimiento de 2.4%. Por su parte, la previsión de crecimiento para 2024 se ha ido ajustando hacia abajo a lo largo del año. Si bien la cifra oficial del BCE es un aumento de 0.9%, el FMI proyecta una contracción de 0.4% en este año y un crecimiento de 1.6% para el 2025. En estas cifras se consideran las afectaciones económicas producidas por los cortes de energía que sufre el país desde septiembre 2024. Adicionalmente, en el mes de octubre 2024 el Banco Mundial redujo su proyección de crecimiento del 0.07% (jul-24) al 0.03% debido a persistentes obstáculos estructurales de la región<sup>1</sup>.

La situación política que atravesó el país en el año 2023 a raíz de las elecciones adelantadas tuvo como resultado la elección del presidente Daniel Noboa. Durante el año 2024 el nuevo gobierno ha enfrenado 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 el último año y por la crisis energética consecuencia del estiaje producido por la falta de lluvias y problemas técnicos en las hidroeléctricas.

Durante la gestión de actual presidente 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 con carácter de “urgente”, 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*, la cual incentiva los proyectos de energía renovable de hasta 10 megavatios. El 27 de octubre el presidente insistió

con un segundo proyecto para impulsar la iniciativa privada en generación de energía, la cual fue aprobada el 27 de octubre del año 2024. Por el lado de la seguridad, en el mes de julio 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.

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. 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. Este programa tiene 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>2</sup>. En junio 2024, Ecuador recibió el primer desembolso por USD 1,000MM del crédito obtenido con el Fondo Monetario Internacional (FMI). Este endeudamiento se necesita para cubrir los gastos y pago de deuda del Presupuesto en 2024 ya que los ingresos tributarios y petroleros no serán suficientes. En diciembre de 2024, el FMI depositará 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 establecidas<sup>3</sup>.

En cuanto a la situación fiscal, hasta noviembre este se ubica en USD 2161 millones, y se incrementa a USD 3826 millones al restar los USD 1565 de auto retenciones al impuesto a la renta<sup>4</sup>.

La recaudación tributaria alcanzó hasta septiembre 2024 USD 7,144MM por IVA, un 12.7% más que en el mismo periodo del 2023. Con todos los impuestos y contribuciones, llega a casi USD 15,485MM, lo que representa un crecimiento del 14.7% interanual<sup>5</sup>. Esto como resultado de mayores recaudaciones de IVA, contribución temporal y autorretenciones a grandes contribuyentes.

En los primeros meses del año 2024 el sector petrolero no tuvo un buen comienzo, en enero

<sup>1</sup> <https://www.primicias.ec/economia/banco-mundial-expectativas-crecimiento-ecuador-80861/>

<sup>2</sup> <https://www.primicias.ec/noticias/economia/fmi-acuerdo-tecnico-daniel-noboa-ecuador/>

<sup>3</sup> <https://www.primicias.ec/noticias/economia/credito-fmi-programa-ecuador/>

<sup>4</sup> Reporte Macroeconómico No 189 del Observatorio fiscal, disponible en <https://observatoriofiscal.org/>

<sup>5</sup> <https://www.forbes.com.ec/today/us-15485-millones-recaudaron-impuestos-enero-septiembre-n61065>

2024 Ecuador vendió su petróleo a USD 65.34, USD 1.36 por barril menos que a lo presupuestado en la proforma. A octubre 2024 el precio del petróleo WTI alcanzó USD 75.63 y para lo que queda de año y para el 2025 las perspectivas no son mejores y se estima que el precio del petróleo podría rondar entre los USD 60 y 75<sup>6</sup>.

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>7</sup>. Este bloque petrolero representa casi el 12% de la producción petrolera del país. El BCE estima que la producción petrolera no fiscalizada podría a 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>8</sup> El primer pozo 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 demorará al menos cinco años.

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, 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 los primeros meses del tercer trimestre. Desde el mes de septiembre, y como resultado de la crisis energética que ha ocasionado apagones de hasta 14 horas diarias, se observa una disminución de la popularidad del actual presidente Daniel Noboa y consecuente caída en la intención de voto para las elecciones del año 2025<sup>9</sup>.

A noviembre 2024 el indicador de riesgo país está en torno a los 1250 puntos debido los crecientes temores sobre el impacto de la crisis energética en la economía y las finanzas públicas. Los

inversionistas internacionales y multilaterales actualmente monitorean día a día la situación de las lluvias y el nivel de los embalses de las hidroeléctricas en Ecuador, por lo que se espera un incremento en la volatilidad de este indicador<sup>10</sup>.

La Cámara de Comercio Ecuatoriana ha calculado que el sector industrial perdió USD 4000MM, por otro lado, el sector comercial sufrió una caída de USD 3500MM en ventas. Esto refleja una afectación significativa en la productividad y competitividad de las empresas, las cuales tuvieron que paralizar operaciones, reducir turnos o en el peor de los casos incluso cerrar temporalmente<sup>11</sup>.

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 y esta calificación se reafirmó en agosto 2024. Esta modificación fue 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 incorporó 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 consideró también que el riesgo político y de gobernabilidad se mantendrán elevados durante los próximos 18 meses.

FITCH 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.

<sup>6</sup> <https://www.primicias.ec/opinion/jose-xavier-orellana-giler/mercado-petroleo-gasolina-produccion-precio-78585/>

<sup>7</sup> Primicias - <https://www.primicias.ec/noticias/economia/orellana-sucumbios-consulta-itt-yasuni/>

<sup>8</sup> <https://www.eluniverso.com/noticias/economia/los-efectos-del-cierre-del-itt-tambien-se-veran-en-el-desempleo-nota/>

<sup>9</sup> <https://www.bloomberglinea.com/latinoamerica/ecuador/intenci>

[on-de-voto-por-daniel-noboa-cae-y-para-luisa-gonzalez-se-mantiene-comunicaliza/](https://www.primicias.ec/opinion/jose-xavier-orellana-giler/mercado-petroleo-gasolina-produccion-precio-78585/)

<sup>10</sup> <https://www.lahora.com.ec/pais/crisis-electrica-ecuador-mas-riesgoso-argentina-inversionistas-internacionales/#:~:text=El%20riesgo%20pa%C3%ADs%20de%20Ecuador,la%20Argentina%20con%201.100%20puntos.>

<sup>11</sup> <https://www.eluniverso.com/noticias/economia/apagones-cortes-de-luz-perdidas-empresas-industrias-7500-millones-camara-de-comercio-de-quito-monica-heller-ecuador-2024-nota/>

**Cifras económicas y perspectivas**

El Banco Central del Ecuador (BCE) notificó un crecimiento del PIB de 2023 de 2.40%<sup>12</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.

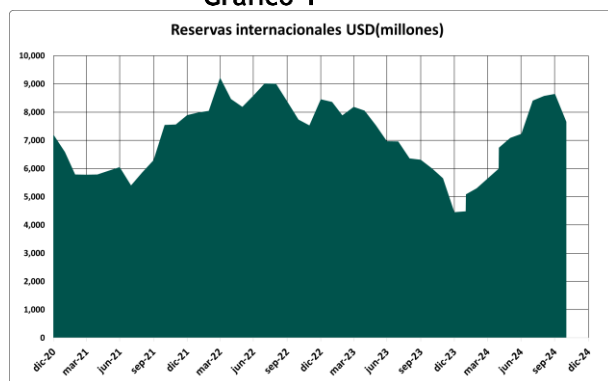
Indicador	2022	2023 (p)	2024 (p)
Producto Interno Bruto (PIB)	2.95%	2.40%	0.90%
Exportaciones	2.54%	2.30%	2.40%
Importaciones	4.49%	2.60%	-0.80%
Consumo final Gobierno	4.46%	3.70%	1.10%
Consumo final Hogares	4.59%	1.40%	0.20%
Formación Bruta de Capital Fijo	2.52%	0.50%	0.60%

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, a 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 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>13</sup>.

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>14</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>15</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 localidades con internación hospitalaria y 3,515 a establecimientos

<sup>12</sup> <https://www.bce.fin.ec/boletines-de-prensa-archivo/la-economia-ecuatoriana-registro-un-crecimiento-de-2-4-en-2023-1616#:~:text=En%202023%2C%20el%20Producto%20Interno,%2C%25%20alcanzado%20en%202022.>

<sup>13</sup> <https://reciamuc.com/index.php/RECIAMUC/article/view/1086/1699/>

<sup>14</sup> <https://reciamuc.com/index.php/RECIAMUC/article/view/1086/1699/>

<sup>15</sup> <https://reciamuc.com/index.php/RECIAMUC/article/view/1086/1699/>

sin internación. La mayoría se encuentra en la provincia de Guayas con 667 (incluidos públicos y privados), seguido de Pichincha con 498 y Manabí 417<sup>16</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>17</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>18</sup>.

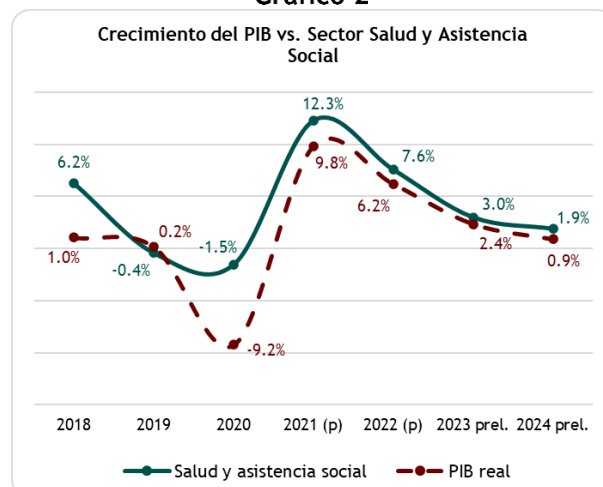
Por su parte, en el sector privado, de acuerdo con la información de los registros administrativos del SRI, las ventas interanuales de los servicios de salud humana y servicios sociales privados aumentaron en 2.7%. El desempeño trimestral de esta industria fue de 0.2% por un incremento en la compra de 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) registraron un crecimiento del 9%, según registros del SRI<sup>19</sup>.

<sup>16</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>17</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>18</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)

Gráfico 2



Fuente: Banco Central del Ecuador 2021 y 2022 provisional, 2023 y 2024 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 (BCE) 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”.

De acuerdo con la última publicación del BCE en septiembre 2024, el crecimiento esperado en la actividad económica para el año 2024 es de 0.9%, por lo que el PIB alcanzaría los USD 117,663MM, debido al incremento de las exportaciones de bienes y servicios en 2.4%, gasto del gobierno central en 1.1%, y una reducción de las importaciones de bienes y servicios en 0.8%<sup>20</sup>.

Sin embargo, según las proyecciones del Fondo Monetario Internacional (FMI) el producto interno bruto (PIB) de Ecuador caerá en un -0.4% en el año 2024 y crecerá un 1.6% en el año 2025, con una inflación que se mantendrá en torno al 2%. De igual

<sup>19</sup> [https://contenido.bce.fin.ec/documentos/informacioneconomica/cuentasnacionales/trimestrales/Informe\\_CNTIVTrim2023.pdf](https://contenido.bce.fin.ec/documentos/informacioneconomica/cuentasnacionales/trimestrales/Informe_CNTIVTrim2023.pdf)

<sup>20</sup>

[https://contenido.bce.fin.ec/documentos/Administracion/SectorReal\\_092024.pdf](https://contenido.bce.fin.ec/documentos/Administracion/SectorReal_092024.pdf)

manera, el Fondo Latinoamericano de Reservas (FLAR) pronostica para el año 2024 una contracción económica del -0.4%<sup>21</sup>.

Según estimaciones del Ministerio de Finanzas, el impacto económico de los cortes de luz en Ecuador generará una afectación entre el 1% y 1.5% del PIB del país. Esto equivale a un monto entre USD 1,188MM y USD 1,783MM, si se toma en cuenta el PIB del 2023<sup>22</sup>.

El informe de resultados de las cuentas nacionales trimestrales (segundo trimestre de 2024) publicado por el BCE, el VAB de las actividades de atención de la salud humana y de asistencia social registró un decrecimiento de 1% en su serie ajustada. Esto se relacionó con la disminución del empleo registrado por características ocupacionales y del empleador en la industria. En línea con la disminución interanual de esta industria, se registraron menores erogaciones en la compra de bienes y servicios en 17.5%, por decrecimiento en la compra de bienes y servicios, en los siguientes ítems: dispositivos médicos de uso general, telecomunicaciones, dispositivos médicos para laboratorio clínico y de patología, servicios médicos hospitalarios y complementarios, y medicamentos, de acuerdo con información del Ministerio de Economía y Finanzas. Por el lado de la salud privada, de acuerdo con la información del SRI, las ventas de este sector disminuyeron en 4%, en las grandes empresas se redujeron en 15.2%; y en las ventas de los servicios de salud humana y servicios sociales (privada) registraron una disminución del 4%<sup>23</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>24</sup>.

Sobre la base de datos del Informe de modificaciones al Presupuesto General del Estado (período enero - junio 2024), emitido por el Ministerio de Economía y Finanzas, los ingresos al 30 de junio de 2024 al compararlo con el presupuesto inicial aprobado para el ejercicio fiscal 2024 refleja un incremento neto de USD

298.99MM, por ingresos de financiamiento público provenientes de préstamos externos, y mayores impuestos (incremento del IVA e ISD). El presupuesto para salud pública asciende a USD 4,302.58MM con una modificación mínima del 0.03% frente al valor inicial aprobado. El sector Salud concentra el 18.3% del presupuesto asignado en gastos de personal, principalmente por el reconocimiento de las remuneraciones por el ingreso de profesionales de la salud para la repotenciación a los hospitales del Ministerio de Salud Pública (MSP), debido a que en el año 2023 inició el proceso de creación de nuevos hospitales y repotenciación de otros, lo que ha implicado el ingreso progresivo de nuevos profesionales de la salud. El presupuesto para la adquisición de bienes y servicios que le corresponde al sector Salud se registra por USD 644MM que representa una disminución del 29.4% frente a presupuesto del año 2023 en este rubro, y se debe a la optimización y priorización del gasto permanente, así como a la reclasificación de estos gastos como inversión (gastos no permanentes)<sup>25</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 89% de las ventas se realizan directamente al cliente final y el 11% restante corresponde a subdistribuidores. SIMED tiene 193 colaboradores y no tiene sindicato a la fecha.

SIMED maneja las siguientes unidades de negocio:

<sup>21</sup> FMI aprueba US\$500 millones más para Ecuador y prevé caída de -0,4% en PIB

<sup>22</sup> Cortes de luz generaron pérdidas económicas de hasta el 1,5% del PIB en Ecuador, según Finanzas

<sup>23</sup>

[https://contenido.bce.fin.ec/documentos/informacioneconomica/cuentasnacionales/trimestrales/Informe\\_CNTIITrim2024.pdf](https://contenido.bce.fin.ec/documentos/informacioneconomica/cuentasnacionales/trimestrales/Informe_CNTIITrim2024.pdf)

<sup>24</sup> [https://www.finanzas.gob.ec/wp-content/uploads/downloads/2023/11/Informe\\_ejecucion\\_PGE\\_enero\\_sep\\_y\\_3er-trimestre\\_2023\\_vf.pdf](https://www.finanzas.gob.ec/wp-content/uploads/downloads/2023/11/Informe_ejecucion_PGE_enero_sep_y_3er-trimestre_2023_vf.pdf)

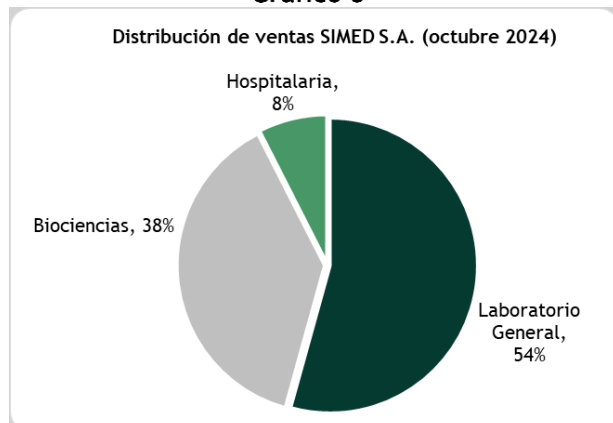
<sup>25</sup> [https://www.finanzas.gob.ec/wp-content/uploads/downloads/2024/08/informe\\_modificaciones\\_isem2024.pdf](https://www.finanzas.gob.ec/wp-content/uploads/downloads/2024/08/informe_modificaciones_isem2024.pdf)

**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 Cardiorrespiratoria, Cirugía Vascul 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 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 21.07% de las compras a octubre 2024.

Siemens tiene una participación del 23.48% de las compras realizadas hasta octubre 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 19.52% en esta marca.

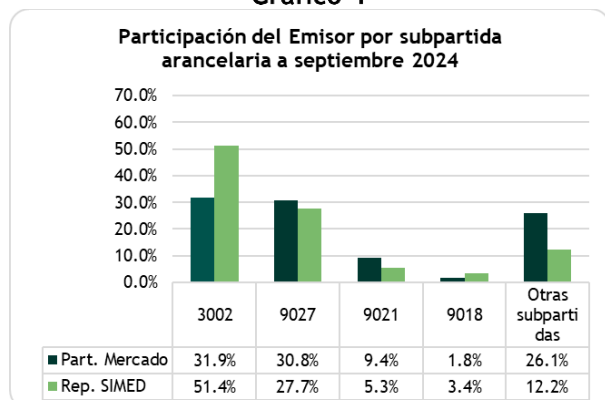
Por su parte, la compañía Becton Dickinson, dueña de la marca BD, es una empresa de tecnología médica estadounidense con presencia en más de 50 países y más de 100 años de experiencia en descartables médicos e insumos para las líneas diagnósticas y las biociencias. Se evidencia una concentración del 7.26%.

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 septiembre 2024.

El siguiente gráfico presenta la información de la participación en las subpartidas que representan el 87.8% de las importaciones de la empresa a septiembre 2024:

Gráfico 4



Fuente: SIMED S.A., BCE. Elaboración: BWR.  
 \*3002: 3002159000, 3002139000, 3002121900; 9027: 9027899090, 9027899010; 9021: 9021310000, 9021399000; 9018: 9018390000, 9018320000. Acumulado enero a septiembre 2024.

Hasta septiembre 2024 SIMED registra una participación del 31.9% 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 51.4% de las importaciones del emisor.

Le sigue la partida 9027 con el 30.8% de participación de mercado, la cual corresponde a instrumentos y aparatos para análisis físico o químico. También representa el 27.7% 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 9.4% y representa el 5.3% de las importaciones de la empresa. En la partida 9018 relacionada a equipos de diagnóstico, tiene una participación de mercado del 1.8% (3.4% de las importaciones de Simed).

Las demás partidas tienen menor representatividad, y en conjunto representan el 12.2% de las importaciones de SIMED (partidas 3822190000, 3926909000, 3006102000, 8418699900) 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 23.04MM, con un capital social que representa el 19.5% 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. En 2023 la empresa repartió dividendos por USD 6.88MM, que representaban el 149.3% de los resultados del ejercicio inmediatamente anterior; a octubre 2024 el pago de dividendos alcanza USD 3.8MM, que representa el 70.9% del resultado integral del año anterior, y hasta fin de año se espera que se reparta USD 750m más.

Por otro lado, en este año se registra el incremento en el saldo de la cuenta patrimonial *aporte para*

*futura capitalización* por USD 3.8MM, que corresponde a la transformación del pasivo de largo plazo que mantenía con su relacionada TCC Tababela Cargo Center S.A en cuenta patrimonial. Este hecho permite que el endeudamiento financiero disminuya frente al seguimiento anterior y compensa los egresos por dividendos del año.

La deuda financiera ajustada (incluye contingentes) constituye el 57.3% de la capitalización<sup>26</sup> de la Compañía. Este resultado es menor en 0.1pp al obtenido en octubre 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.

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 octubre 2023 y octubre 2024.

Se incluye en el análisis la sensibilización de la

<sup>26</sup> Capitalización = Deuda financiera ajustada + patrimonio

proyección del emisor sobre los estados financieros para los períodos 2024-2027, con la finalidad de incorporar la visión y expectativas de la calificadoradora.

### Gestión Operativa y Tendencias

En el año 2023 se registró un crecimiento en ventas del 4.21% anual, pese a la fuerte caída en las ventas relacionadas con la pandemia del COVID-19. Esto se logró gracias a la incorporación de nuevas marcas de equipos en los segmentos de Laboratorio general y Biociencia, y el fortalecimiento de las ventas realizadas a clientes de laboratorios privados y distribuidores.

A octubre 2024 el crecimiento interanual en ventas es del 4.92%. El mayor dinamismo se observa en las líneas comerciales de la clasificación *Hospitalarios* (crecimiento interanual del 20.5%) y en las líneas de *Laboratorio General* (crecimiento interanual del 5.0%). Las estrategias comerciales que fortalecen las líneas de *Laboratorio General* se relacionan con la introducción de las líneas comerciales Mindray y Elekronica 77, líneas de inmunoquímica y urología. Por su parte, en *Hospitalarios*, aumenta la oferta de productos innovadores en el mercado local con productos de biocirugía y cardiovascular. Dentro de esta clasificación se encuentra la línea de Ortopedia, con el posicionamiento de prótesis que, de acuerdo con el emisor, tienen como fortaleza competitiva su calidad, frente a las opciones disponibles en el mercado.

Las líneas comerciales clasificadas como *Biociencia* a octubre 2024 crecen interanualmente el 2.1%, dentro de estas se clasifican las relacionadas con el COVID (pruebas PCR) con una disminución del 25.8% frente al mismo período de 2023. También se lograron contratos representativos con Hospital Carlos Andrade Marín y el Hospital Docente de Riobamba, entre otros.

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 provistos 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 octubre 2024 la composición de ventas con el sector público es de 36% y se observa una mayor participación al sector privado (64%) debido al crecimiento en los clientes catalogados como distribuidores y laboratorios privados.

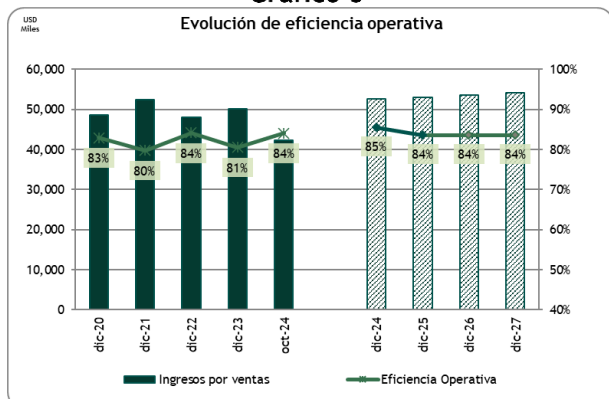
Las ventas realizadas al sector público se concentran en entidades adscritas al Instituto Ecuatoriano de Seguridad Social (IESS) y prestadores de servicios del sector privado que tienen convenios con esta entidad, además de aquellos entes relacionados al Ministerio de Salud Pública (MSP), en los dos 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.

A octubre 2024 el margen bruto es del 54.9%, menor al registrado a octubre 2023 (56.6%). 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 octubre 2024 este indicador es de 84.1%, su peso incrementa 2.4pp en comparación interanual por rubros como: depreciación, repuestos, congresos y auspicios, mantenimiento equipos, gastos de viaje, servicios de laboratorio (derivaciones), caducados (inventarios), comisiones en ventas, adecuaciones físicas para funcionamiento de equipos, e incremento de flete de ventas.

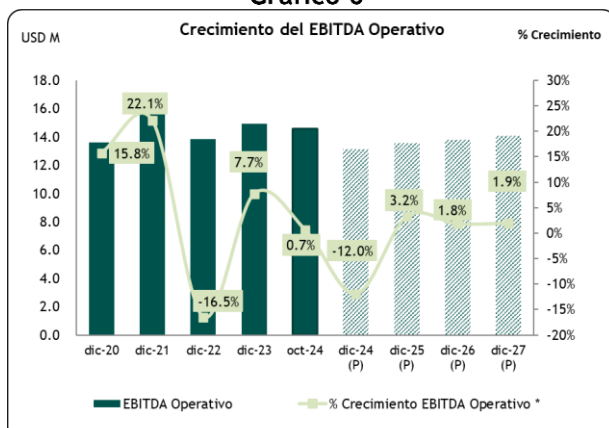
Gráfico 5



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

El EBITDA operativo decrece en 0.4% a octubre 2024 frente a octubre 2023. Por su parte, el ROA y ROE alcanzan 4.28% y 13.99% respectivamente (8.21% y 23.3% a octubre 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 13.14MM a diciembre 2024 por el incremento 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	oct-24
Total Activo Corriente	64.1%	63.8%	67.3%	64.1%	65.6%
Fondos Disponibles	0.7%	2.0%	1.8%	2.0%	0.5%
Inversiones corto plazo	0.5%	2.8%	6.0%	5.9%	4.0%
CxC Comerciales	42.5%	37.9%	40.6%	33.6%	40.2%
Inventarios Neto	16.9%	18.5%	16.9%	18.7%	17.7%
Otras cuentas por cobrar	0.9%	0.5%	0.8%	0.8%	0.5%
Gastos anticipados	2.0%	1.5%	0.8%	2.2%	2.1%
Derechos fiduciarios	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
Otros activos corrientes	0.5%	0.5%	0.4%	0.9%	0.6%
Total Activo No Corriente	35.9%	36.2%	32.7%	35.9%	34.4%
Propiedad, planta y equipo	35.0%	35.5%	31.8%	35.1%	32.8%
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%	1.7%
Total Activo	100%	100%	100%	100%	100%

### PASIVO Y PATRIMONIO

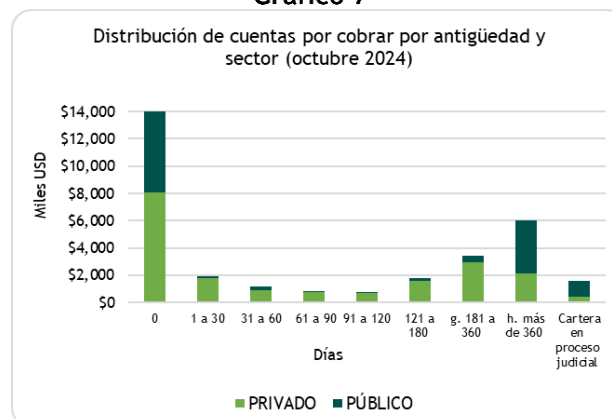
Cuenta	dic-20	dic-21	dic-22	dic-23	oct-24
Total Pasivo Corriente	36.7%	42.3%	43.0%	44.8%	42.2%
Deuda Financiera CP	16.7%	19.3%	21.6%	22.4%	21.3%
Deuda Comercial	13.2%	15.6%	14.0%	15.4%	15.3%
Otros Pasivos CP	6.7%	7.4%	7.4%	7.0%	5.5%
Total Pasivo LP	27.1%	16.3%	18.1%	25.1%	26.8%
Deuda Financiera LP	21.5%	12.3%	16.8%	18.2%	20.4%
Otros pasivos LP	5.7%	4.0%	1.3%	6.9%	6.4%
PATRIMONIO	36.2%	41.4%	38.9%	30.1%	31.1%
Total Pasivo y Patrimonio	100%	100%	100%	100%	100%

Fuente: SIMED S.A. Elaboración: BWR

A octubre 2024 los activos de la empresa ascienden a USD 74.17MM y el 65.6% se concentra en el corto plazo, principalmente en cuentas por cobrar comerciales e inventarios.

De la estructura de activo, el 40.2% corresponde a cuentas por cobrar comerciales, cuya composición por antigüedad de recuperación se puede observar en el siguiente gráfico.

Gráfico 7

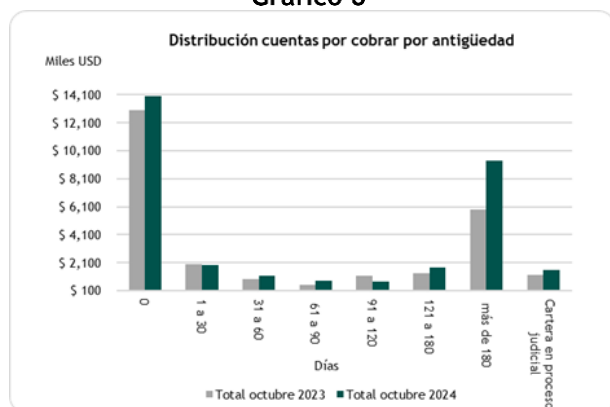


Fuente: SIMED S.A. Elaboración: BWR.

A la fecha de corte de análisis, del total de cartera comercial, el 38.4% 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 61.6% del total a la fecha de análisis. La concentración de plazos de cartera está en el rango de 0 a 90 días (57.0%).

En el período analizado se contabiliza el rubro de cuentas por cobrar legal neto de provisiones por USD 1.58MM, mayor en 27.4% a la registrada en octubre 2023 (USD 1.24MM), 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 octubre 2024, la cartera con saldos vencidos en plazos mayores a 180 días contabiliza USD 10.97MM y representa el 34.9% del saldo de cartera, mientras que la cartera en proceso judicial representa el 14.4% de esta. Está distribuida en clientes del sector público (49.6%), que 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, sin embargo, esta cartera con saldos vencidos en plazos mayores a 180 días registra crecimiento durante el período 2024 por mayor participación de clientes del sector privado que corresponden a prestadores IESS.

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 223 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 como hospitales y de estos a los prestadores privados de servicios de salud.

Los inventarios representan el 17.7% de los activos y están compuestos principalmente por insumos médicos, farmacéuticos y de laboratorio en general. A octubre 2024 el inventario neto tiene un decrecimiento interanual del 2.3%, por la colocación 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 221 días, inferior al registrado a octubre 2023 (245 días). Para la proyección, se mantienen indicadores similares a los proyectados por la Compañía en días de rotación promedio, que suponen una disminución paulatina 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 octubre 2024 su saldo se reduce a USD 2.73MM y se mantiene como garantía de una línea de crédito local.

En el activo no corriente, la propiedad, planta y equipo (34.4% 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.

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 octubre 2024 el flujo de caja operativo se vuelve negativo por una importante variación de capital de trabajo por el incremento de las cuentas por cobrar comerciales e inventarios.

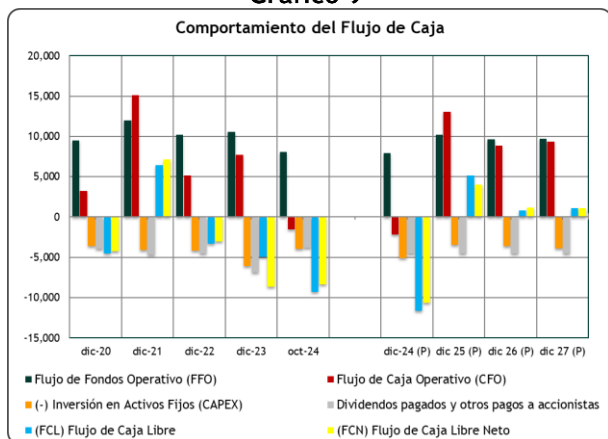
En la misma línea, el flujo de caja libre es negativo en una mayor magnitud. Considerando las inversiones de CAPEX, el pago de dividendos, y la liquidación de inversiones temporales, el flujo de caja libre neto a la fecha de corte es de USD - 8.38MM, y explica el motivo del incremento de la deuda financiera en el año en curso.

Bajo las proyecciones sensibilizadas, esperamos que la tendencia negativa del flujo se mantenga hasta el cierre del año 2024, y que el flujo de caja

vuelva a ser positivo desde el próximo año. 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 -10.68MM, más estresado que lo que estima el emisor (USD -8.2MM).

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 octubre 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



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

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.

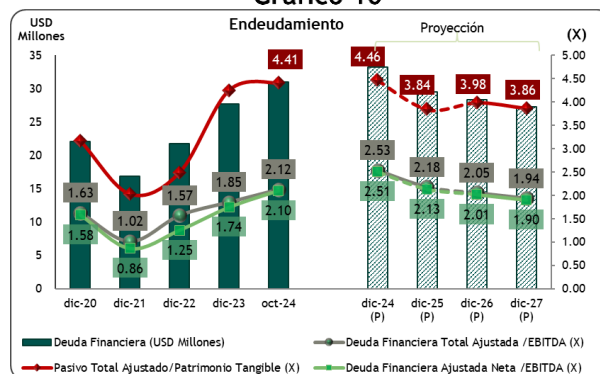
En función de las existencias de equipos que mantiene la empresa y su proyección de crecimiento en ventas, para 2024 se estiman inversiones en CAPEX por USD 5.0MM (USD 4.0MM hasta octubre-2024).

A la fecha de corte de análisis, la deuda financiera total ajustada representa 2.12 veces el EBITDA

anualizado, indicador mayor al evidenciado a octubre 2023 (1.80 veces), debido al crecimiento de la deuda financiera, que incrementa de USD 26.33MM (octubre 2023) a USD 30.96MM (octubre 2024), pero menor al registrado en abril-2024 (3.00 veces). En el año 2024 se proyecta que el indicador termine cerca de las 2.53 veces y que en periodos subsecuentes tienda a disminuir, aun con el entorno operativo mencionado con antelación, por lo cual la Compañía mantendría una flexibilidad financiera adecuada. No obstante, estas expectativas podrían verse afectadas en caso de un deterioro de sus cuentas por cobrar comerciales, por un agravamiento de la situación de liquidez en la economía o disposición de pago del sector público.

La deuda financiera ajustada con relación al patrimonio tangible<sup>27</sup> es 2.67 veces en octubre 2024. En el cálculo de este indicador a octubre 2024 se restaron del patrimonio USD 9.42MM, 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 aceptable, 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 y actualmente este no logra cubrir en su totalidad el activo no corriente.

Dentro del pasivo, USD 4.7MM corresponde al reconocimiento contable de los arrendamientos operativos que exige la norma NIIF 16. Estos se

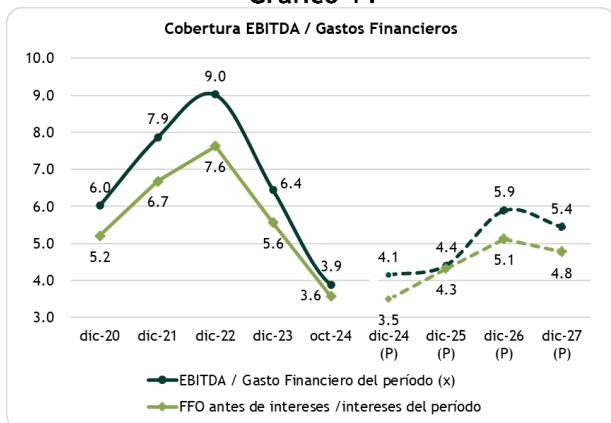
<sup>27</sup> Patrimonio menos activos deteriorados, activos intangibles, activos diferidos, cuentas por cobrar a relacionadas, y otros activos que en

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

consideran como pasivos operativos para efectos del presente análisis.

**Capacidad de Pago y Liquidez**

**Gráfico 11**



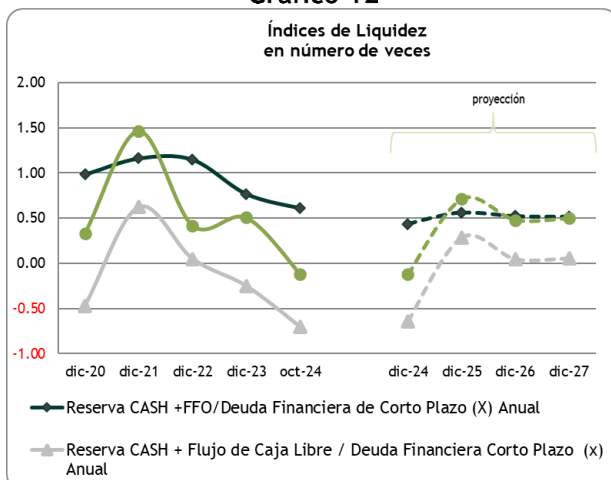
Fuente: SIMED S.A. Elaboración: BWR. Proyecciones ajustadas por BWR.

La cobertura de EBITDA sobre los gastos financieros de SIMED S.A., a octubre 2024 es de 3.9 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 por la menor recuperación de cartera, y las necesidades de capital de trabajo en épocas de crecimiento.

**Gráfico 12**



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

Los indicadores de liquidez se ven afectados en octubre 2024 por mayores requerimientos estacionales de capital de trabajo, inversiones en

CAPEX, el pago de dividendos y una menor generación operativa.

A octubre 2024 el 39.5% de la deuda financiera total ajustada corresponde a operaciones de crédito con bancos locales con vencimiento en el corto plazo. Por su parte, el 11.6% 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 856M frente al monto total de la deuda registrada contablemente pertenece a intereses bancarios.

Año	Saldo USD (miles)	%
2024	4,736	15.7%
2025	12,615	41.9%
2026	6,643	22.1%
2027	3,662	12.2%
2028	2,448	8.1%
<b>TOTAL</b>	<b>30,104</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 1.26 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	oct-24
Activo Total Ajustado (USD M)	64,570
Activo Total (USD M)	74,169

Prelación	Descripción	Pasivo + conting. Tributarios (USD M)	Pasivo Acum (USD M)	Cobert. Activo Ajustado (veces)
1era	Pasivos tributarios, empleados e IESS	2,334	2,334	27.67
2da	Deudas con garantía específica de balance (prendaria/hipotecaria)	20,570	22,904	2.82
3era	Deuda sin garantía específica de balance	28,224	51,128	1.26
<b>TOTAL</b>		<b>51,128</b>	<b>51,128</b>	<b>1.26</b>

### RESGUARDOS

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

1. Los activos reales sobre los pasivos deberán permanecer en niveles de mayor o igual a uno (1) entendiéndose como activos reales a aquellos activos que puedan ser liquidados y convertidos en efectivo. A octubre 2024 este indicador es de 1.26.
2. No repartir dividendos mientras existan obligaciones en mora.
3. Mantener durante la vigencia de la emisión la relación de *activos depurados* sobre obligaciones en circulación, en una razón mayor o igual a uno punto veinte y cinco (1.25). A octubre 2024 este indicador es de 5.13.

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 octubre 2024, el indicador de Pasivo / Activo es de

0.69 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 45.1% 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 las emisiones vigentes de Simed en el mercado ecuatoriano de acuerdo con el siguiente detalle:

X EMISIÓN DE OBLIGACIONES SIMED S.A.				
Fecha	# Días	Monto	# Días	Presencia
Mayo-2024	11	1,061,528	21	52.4%
Junio-2024	4	658,679	20	20.0%
Julio-2024	3	4,980	23	13.0%
Agosto-2024	3	7,472	21	14.3%
Septiembre-2024	4	12,087	21	19.0%
Octubre-2024	3	2,920	22	13.6%

SIMED S.A.									
(Miles de USD)						PROYECCIONES			
Resumen Balance	dic-20	dic-21	dic-22	dic-23	oct-24	dic-24	dic-25	dic-26	dic-27
Caja y Equivalentes de Caja	670	2,561	4,398	1,626	350	350	580	520	521
Cuentas por Cobrar Comerciales	24,636	20,208	23,021	22,873	29,828	31,183	28,329	28,543	28,760
Inventarios	9,792	9,891	9,552	12,699	13,139	12,552	11,929	11,462	10,726
Activos fijos	20,248	18,925	18,041	23,881	24,303	23,557	22,219	24,866	23,628
Otros activos	2,554	1,757	1,637	6,936	6,548	5,293	5,188	4,899	4,914
Total Activos	57,900	53,342	56,650	68,014	74,169	72,935	68,245	70,289	68,549
Cuentas por Pagar Proveedores	7,672	8,302	7,946	10,454	11,379	9,165	9,761	10,029	10,644
Deuda Financiera Total	22,082	16,866	21,770	27,660	30,960	33,263	29,508	28,306	27,221
Deuda Financiera Corto Plazo	9,656	10,309	12,249	15,251	15,832	18,120	18,305	18,463	18,779
Deuda Financiera Largo Plazo	12,426	6,557	9,521	12,409	15,128	15,143	11,203	9,843	8,442
Otros contingentes	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Otros Pasivos	7,185	6,089	4,918	9,398	8,788	7,580	6,567	9,465	8,225
Total Pasivos	36,939	31,257	34,634	47,512	51,128	50,008	45,836	47,800	46,090
Patrimonio	20,961	22,085	22,016	20,503	23,041	22,927	22,409	22,489	22,460
Resumen de Resultados	dic-20	dic-21	dic-22	dic-23	oct-24	dic-24	dic-25	dic-26	dic-27
Ventas	48,563	52,370	48,044	50,064	42,242	52,527	53,053	53,583	54,119
Costo de ventas	-29,898	-30,523	-28,240	-28,592	-19,035	-29,993	-30,293	-30,596	-30,902
Otros Ingresos Operativos	95	104	256	349	360	149	158	169	169
Egresos Operativos	-10,392	-11,238	-12,178	-11,743	-16,481	-14,886	-14,020	-14,161	-14,302
EBIT OPERATIVO (incluye en gastos administrativos participación empleados)	8,274	10,610	7,626	9,730	6,726	7,649	8,739	8,827	8,915
Gasto Financiero del período	-2,256	-2,109	-1,536	-2,316	-3,121	-3,168	-3,076	-2,341	-2,582
Impuestos a la renta	-1,804	-2,516	-2,002	-2,014	-987	-1,221	-1,556	-1,790	-1,747
Utilidad Neta de la gestión	3,940	5,817	4,171	5,464	2,538	3,125	3,981	4,580	4,471
Otros Resultados Integrales	157	-7	260	-103	0	0	0	0	0
Utilidad Integral Neta	4,097	5,810	4,431	5,362	2,538	3,125	3,981	4,580	4,471
Resumen Flujo de Caja	dic-20	dic-21	dic-22	dic-23	oct-24	dic-24	dic-25	dic-26	dic-27
EBITDA OPERATIVO	13,588	16,589	13,857	14,924	12,144	13,135	13,557	13,797	14,062
(-) Gasto Financiero del período	-2,256	-2,109	-1,536	-2,316	-3,121	-3,168	-3,076	-2,341	-2,582
(-) Impuesto a la renta del período	-1,840	-2,495	-2,144	-2,041	-987	-2,070	-281	-1,790	-1,747
(-) 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)	9,491	11,985	10,177	10,568	8,037	7,897	10,201	9,666	9,733
(-) Variación Capital de Trabajo	-6,272	3,091	-5,039	-2,841	-9,593	-10,095	2,828	-842	-372
CFO (flujo de caja operativo - cash flow from operations)	3,219	15,077	5,138	7,727	-1,556	-2,198	13,028	8,824	9,361
(+/-) Flujo de caja no operativo	95	104	256	349	-80	149	158	169	169
(+) Ingresos no operativos que impliquen flujo	95	104	256	349	360	149	158	169	169
(-) Egresos no operativos que impliquen flujo	0	0	0	0	-440	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	-3,800	-4,500	-4,500	-4,500	-4,500
(-) Inversión en Activos Fijos (CAPEX)	-3,636	-4,072	-4,167	-6,086	-3,954	-5,071	-3,463	-3,572	-3,859
(-) Inversión en activos intangibles	-224	-18	-20	-86	73	-52	-91	-97	-104
(FCF) Flujo de Caja Libre (free cash flow)	-4,540	6,404	-3,293	-4,971	-9,317	-11,672	5,132	824	1,067
VARIACIÓN NETA DEUDA FINANCIERA	4,630	-5,217	4,905	5,890	7,100	9,403	-3,755	-1,201	-1,086
OTRAS INVERSIONES NETO	311	704	226	-3,691	942	994	-1,148	318	20
VARIACIÓN NETA DE CAPITAL O APORTES	0	0	0	0	0	0	0	0	0
VARIACIÓN NETA DE CAJA Y EQUIVALENTES EN EL PERÍODO	401	1,891	1,837	-2,773	-1,275	-1,275	230	-60	1
SALDO DE CAJA Y EQUIVALENTES AL COMIENZO DEL PERÍODO (BALANCE)	269	670	2,561	4,398	1,626	1,626	350	580	520
(FCFN) Flujo de Caja Libre Neto	-4,229	7,108	-3,067	-8,662	-8,375	-10,678	3,984	1,141	1,087
Indicadores	dic-20	dic-21	dic-22	dic-23	oct-24	dic-24	dic-25	dic-26	dic-27
Patrimonio Tangible	11,685	15,453	13,923	11,176	11,597	11,218	11,952	12,004	11,939
% crecimiento en ventas	-0.05%	7.84%	-8.26%	4.21%	4.92%	4.92%	1.00%	1.00%	1.00%
MARGEN EBIT (%)	17.04%	20.26%	15.87%	19.43%	15.92%	14.56%	16.47%	16.47%	16.47%
MARGEN EBITDA (%)	27.98%	31.68%	28.84%	29.81%	28.75%	25.01%	25.55%	25.75%	25.98%
FFO+cargos fijos/cargos fijos(intereses periodo+cuota leasing) flexibilidad financier	5.21	6.68	7.63	5.56	3.58	3.49	4.32	5.13	4.77
EBITDAR/cargos fijos(intereses y cuota leasing del período)(x)	6.02	7.87	9.02	6.45	3.89	4.15	4.41	5.89	5.45
EBITDA / Gasto Financiero del período (x)	6.02	7.87	9.02	6.45	3.89	4.15	4.41	5.89	5.45
Deuda Financiera Total AJUSTADA /EBITDA o EBITDAR OPERATIVO(x) Anual - flexibilidad financiera	162.52%	101.67%	157.11%	185.33%	212.44%	253.23%	217.65%	205.16%	193.57%
Deuda Financiera Total AJUSTADA NETA /EBITDA o EBITDAR OPERATIVO(x) Anual- flexibilidad financiera	157.59%	86.23%	125.37%	174.44%	210.04%	250.57%	213.37%	201.39%	189.87%
Deuda Financiera Total AJUSTADA / Capitalización (%)	51.30%	43.30%	49.72%	57.43%	57.33%	59.20%	56.84%	55.73%	54.79%
Reserva CASH +FFO/Deuda Financiera de Corto Plazo (X) Anual	0.33	1.46	0.74	0.58	-0.12	-0.12	0.72	0.48	0.50
CFO/deuda financiera de corto plazo (x) Anual	0.33	1.46	0.42	0.51	-0.12	-0.12	0.71	0.48	0.50
Reserva en CASH+lineas 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	-0.71	-0.64	0.28	0.05	0.06
Reserva en CASH+lineas 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	-1.85	-1.95	0.89	0.23	0.43

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.