

Ecuador
Emisiones de obligaciones
Seguimiento

SIMED S.A.

Calificación

Tipo de Instrumento		27-jun.-24	30-dic.-24	25-jun.-25
IX EMISIÓN DE OBLIGACIONES	CLASE A	AA+	AA+	AA+
X EMISIÓN DE OBLIGACIONES	CLASE A	AA+	AA+	AA+
	CLASE B	AA+	AA+	AA+

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-23	dic-24	abr-25
Activos (USD MM)	68.0	71.9	76.1
Ventas (USD MM)	50.1	52.2	15.5
Margen EBITDA (%)	29.81%	31.04%	31.19%
ROE (%)*	25.70%	17.78%	11.41%
Deuda / capitalización (%)	57.43%	57.85%	60.15%
CFO / Deuda Fin CP (X)	50.67%	-5.78%	-25.18%
Cash + FCL neto / Deuda Fin CP (X)	-25.22%	-39.63%	-9.62%
Deuda Financiera Total Ajustada / EBITDA (x)*	1.85	1.97	2.52
Deuda Financiera Total Ajustada / FFO (x)*	2.62	3.17	3.71

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 IX Emisión de Obligaciones y a la X Emisión de Obligaciones de SIMED S.A, y con perspectiva estable.

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 recuperan en comparación interanual por la disminución en los costos y gastos. El resultado del ejercicio incrementa en comparación interanual por la variación en costos y gastos de operación, considerando el mix de productos que aporta en la rentabilidad y la disminución de gastos operacionales, lo que permite generar mayor resultado operativo para cubrir el incremento de gastos financieros por la evolución de la deuda financiera y otros egresos extraordinarios. En 2025 y los siguientes años proyectados se espera que se mantenga la 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 períodos históricos.

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 (65.4%). 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 totalmente 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 2.49 veces el EBITDA anualizado, y 3.13 veces frente al patrimonio tangible; niveles menores en comparación interanual, debido principalmente a la reclasificación de la deuda con la empresa relacionada TCC Tababela Cargo Center al patrimonio, para la capitalización de estos recursos. Se espera que el endeudamiento mantenga una tendencia a decrecer en los próximos dos años y que el emisor mantenga su flexibilidad financiera.

Liquidez sensible a la evolución de la cobranza. La liquidez del emisor puede fluctuar en función de los 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:

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:	3,675,000
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:	Probroskers S.A. Casa de Valores.
Agente Colocador:	Probroskers 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	3,900,000
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	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 2.00%. Por su parte, la previsión de crecimiento para 2024 se fue ajustando hacia abajo a lo largo del año. Si bien la última cifra oficial del BCE durante el año 2024 era de un aumento de 0.9%, en abril 2025 el BCE ajustó la previsión a una contracción del -2%. Este porcentaje estuvo influenciado por las afectaciones económicas producidas por los cortes de energía que afectaron al país en el último cuatrimestre del 2024.

Durante el año 2024 el gobierno de Daniel Noboa enfrentó una 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 del actual gobierno se han aprobado varias leyes orientadas a una mayor recaudación tributaria y a superar los problemas mencionados. La Ley Orgánica de Eficiencia Económica y Generación de Empleo, aprobada por

la Asamblea Nacional en diciembre 2023, otorgó exenciones y beneficios tributarios para varios sectores de contribuyentes con la finalidad de mejorar la recaudación fiscal y dar incentivos para apoyar la reactivación económica y el empleo. En enero 2024 se aprobó la ley *no más apagones*, que incentiva los proyectos de energía renovable de hasta 10 megavatios. El 27 de octubre del mismo año se aprobó un segundo proyecto para impulsar la iniciativa privada en generación de energía. Por el lado de la seguridad en el mes de julio se aprobó la Ley Orgánica para la Aplicación de la consulta popular y referéndum del 21 de abril del 2024, que incluyó el endurecimiento de penas para varios delitos, así como la extradición de delincuentes. En el año 2025 el gobierno ha enviado a la asamblea varias leyes relacionadas con la seguridad (Ley de Solidaridad Nacional y Ley de Inteligencia) y contra prácticas corruptas en los procesos de contratación pública con el objetivo de ahorrar recursos al estado.

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

En cuanto a la situación fiscal, entre enero y marzo el SRI alcanzó una recaudación de USD 5,385 millones, lo que representa un incremento del 18.8% con respecto 2023³. El incremento de IVA al 15% permitió que la recaudación de este impuesto alcanzara USD 1,963 millones, un 28% más que el año anterior. Adicionalmente, existieron incrementos en la recaudación de impuesto a la renta e ICE, sumado esto a las contribuciones especiales que se cobraron de manera excepcional.

En el periodo enero-abril, el sector petrolero no tuvo un buen comienzo, sus ventas decrecieron 7.3%. Este sector enfrentará dificultades para recuperar su crecimiento ya que la producción de crudo sigue decreciendo (-6.4%). Por otro lado, el Estado hasta abril ha tenido que importar un total de 23 millones de barriles casi un 12% más que lo importado en el año 2024 para el mismo periodo.

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

A marzo 2025 el indicador de riesgo país cerró en torno a los 1630 puntos, con tendencia al alza, debido a que no hubo un ganador en las elecciones de febrero 2025 y a la expectativa de la segunda vuelta electoral. Como hecho subsecuente en el mes de junio 2024 el riesgo país mejoró hasta mantenerse en niveles inferiores a 900 puntos con una tendencia decreciente desde la victoria de Daniel Noboa en la segunda vuelta electoral.

La inestabilidad implícita en el comportamiento social y político en la mayor parte del año 2024 tuvo un impacto significativo en la confianza de los mercados, que se refleja en un mayor rendimiento exigido por inversionistas extranjeros. Sin embargo, las acciones tomadas por el Gobierno en lo referente a seguridad y economía ayudaron a un aumento en la confianza tanto local como de los organismos internacionales durante algunos meses del año 2024 y primeros meses del año 2025. En el mes de febrero 2025, como consecuencia de los resultados de la primera vuelta electoral, el riesgo

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

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

³ <https://www.eluniverso.com/noticias/economia/sri-crecimiento-ventas-marzo-2025-recaudacion-impuestos-ecuador-nota/>

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

país incrementó nuevamente ya que no se cumplió la expectativa de la victoria del actual gobierno sin necesidad de una segunda vuelta electoral⁵, Hasta el 13 de abril, antes de conocerse los resultados electorales, alcanzó 1844 puntos.

Por otro lado, la calificación de riesgo crediticio de largo plazo del país otorgada por Fitch Ratings sigue en CCC+ y fue reafirmada en agosto 2024, por la complejidad e incertidumbre del entorno operativo, 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.

FITCH considera que la capacidad de Ecuador de honrar sus obligaciones se ajustará en 2025 con las obligaciones al FMI y en el 2026 con los intereses de los bonos de deuda externa.

Cifras económicas y perspectivas

El Banco Central del Ecuador (BCE) notificó un crecimiento del PIB de 2023 de 2.00%⁶ frente al año precedente, porcentaje que incorpora el impacto negativo del paro nacional, sobre la economía del país. Adicionalmente, en abril 2025 el BCE emitió cifras preliminares para el año 2024 con una contracción del PIB del -2.00%. Como se indicó anteriormente, esta caída es resultado de varios sucesos negativos que se materializaron durante el año 2024 como son: la inseguridad, el cierre progresivo de los pozos petroleros del Bloque ITT, los cortes de luz del último trimestre del año y la incertidumbre política antes de las elecciones presidenciales. En la siguiente tabla, se muestra el comportamiento real y esperado de las principales variables macroeconómicas, tomados de las cuentas trimestrales y previsiones del BCE.

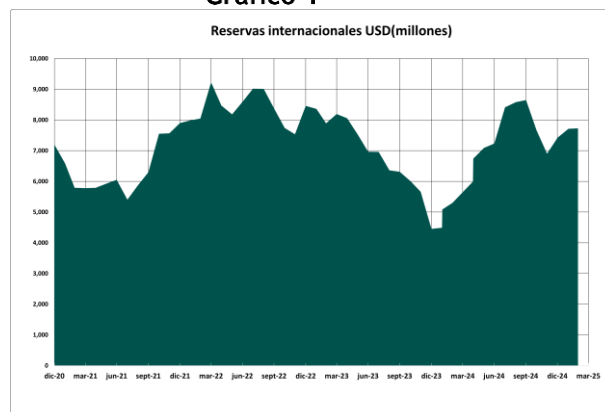
Indicador	2022	2023 (p)	2024 (p)	2025 (proy)
Producto Interno Bruto (PIB)	5.90%	2.00%	-2.00%	2.80%
Exportaciones	7.85%	0.82%	1.79%	2.00%
Importaciones	9.55%	0.62%	1.66%	1.30%
Consumo final Gobierno	1.39%	1.72%	-1.22%	1.70%
Consumo final Hogares	6.00%	4.21%	-1.29%	2.70%
Formación Bruta de Capital Fijo	9.19%	0.22%	-3.80%	2.50%

Fuente: BCE
Elaboración: BWR

A continuación, se muestra la evolución de la Reserva Internacional manejada por el Banco Central del Ecuador, según la política del gobierno

de turno. Podemos mencionar que las reservas actualmente se han recuperado y presentan niveles superiores a los observados antes de la pandemia, debido a varios factores como son la recuperación del financiamiento del exterior, un flujo neto positivo de capitales del sector privado y un saldo neto positivo en las bóvedas del Banco Central (por el mayor uso de medios de pago electrónico por parte de la población).

Gráfico 1



Fuente: BCE
Elaboración: BWR

Sector 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 operativas⁷.

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

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

⁶ https://contenido.bce.fin.ec/documentos/informacioneconomica/cuentasnacionales/ix_cuentasnacionalestrimestrales.html

⁷ <https://reciamuc.com/index.php/RECIAMUC/article/view/1086/1699/>

también brindan atención a la población no asegurada. Las instituciones de seguridad social cubren a la población asalariada afiliada⁸.

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 atención⁹.

En el año 2025, de acuerdo con la publicación de WTW Global Medical Trends Survey, se espera que los costos de atención médica en Ecuador aumenten un 11%, superando a países como Chile (5.6%) y Perú (8%), como parte de un alza acumulada del 33% en tres años¹⁰.

Los factores que influyen en esta variación se relacionan con los siguientes: la insuficiencia del sistema público de salud en Ecuador obliga a muchos a usar servicios privados, lo que incrementa la demanda y eleva los costos en clínicas y hospitales privados; la fuerte dependencia de Ecuador en la importación de insumos médicos, junto con la inflación global y la falta de producción nacional, ha elevado los costos para los usuarios del sistema privado de salud; el aumento de enfermedades crónicas eleva la demanda de tratamientos continuos y costosos, lo que obliga a muchos pacientes a acudir al sistema privado que tiene costos elevados debido a las limitaciones del sistema público; y, la falta de inversión en infraestructura pública de salud genera deficiencias y largas esperas, lo que obliga a recurrir al sistema privado, lo que eleva la percepción de riesgo para las aseguradoras que aumentan las primas de los seguros médicos¹¹.

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 sin internación. La mayoría se encuentra en la provincia de Guayas con 667 (incluidos públicos y privados), seguido de Pichincha con 498 y Manabí 417¹².

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)¹³.

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 Densitómetros¹⁴.

De acuerdo con el Banco Central del Ecuador, el Producto Interno Bruto (PIB) del Ecuador registró en 2024 un decrecimiento de 2.0%. Esta contracción se vio impulsada por el consumo de los hogares, que disminuyó en 1.3%, al igual que el gasto del gobierno, que se contrajo en 1.2%, y la formación bruta de capital fijo (FBKF) que bajó en

⁸ <https://reciamuc.com/index.php/RECIAMUC/article/view/1086/1699/>

⁹ <https://reciamuc.com/index.php/RECIAMUC/article/view/1086/1699/>

¹⁰ <https://www.lahora.com.ec/archivo/Ecuador-esta-entre-los-seis-paises-con-mas-aumento-en-los-costos-de-atenciones-medicas-en-2025-20250129-0033.html>

¹¹ <https://www.lahora.com.ec/archivo/Ecuador-esta-entre-los-seis-paises-con-mas-aumento-en-los-costos-de-atenciones-medicas-en-2025-20250129-0033.html>

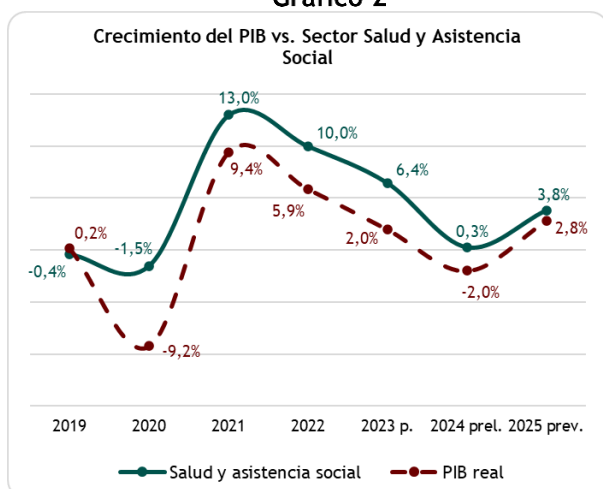
¹² https://www.ecuadorencifras.gob.ec/documentos/web-inec/Estadisticas_Sociales/Recursos_Actividades_de_Salud/RAS%1F_2020/Bolet%C3%ADn_T%C3%A9cnico_RAS_2020.pdf

¹³ 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

¹⁴ 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

3.8%. Las exportaciones aportaron positivamente al PIB con un crecimiento anual de 1.8%, lo que contribuyó a mitigar parcialmente la contracción, mientras que las importaciones crecieron 1.7%. A nivel de industrias, cinco de los 20 sectores analizados presentaron una evolución anual positiva: agricultura, ganadería y silvicultura 3.1%; actividades financieras y de seguros 1.3%; salud y asistencia social 0.3%; manufactura de productos alimenticios 0.2%¹⁵.

Gráfico 2



Fuente: Banco Central del Ecuador 2023 provisional, 2024 y 2025 preliminar. Elaboración: BWR

El desempeño de la economía en el año 2024 estuvo influenciado por factores como la inseguridad, el cierre de pozos petroleros, la incertidumbre política y un estiaje histórico. Los cortes de energía causaron pérdidas de USD 1,916MM impactando especialmente al comercio, la manufactura y los servicios¹⁶.

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 2024 el sector representó en promedio el 4.25% 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

¹⁵ https://contenido.bce.fin.ec/documentos/informacioneconomica/cuentasnacionales/trimestrales/Informe_CNTIVTrim2024.pdf

¹⁶ https://contenido.bce.fin.ec/documentos/informacioneconomica/cuentasnacionales/trimestrales/Informe_CNTIVTrim2024.pdf

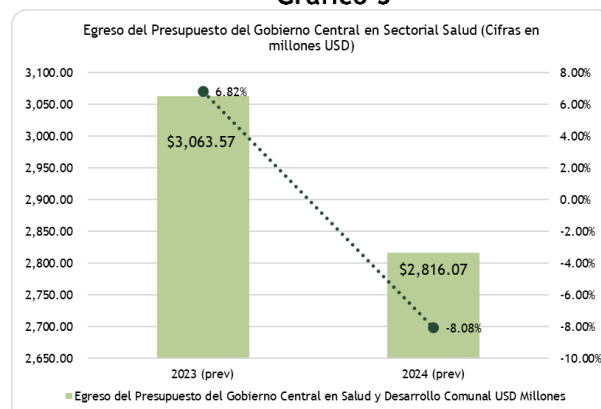
¹⁷ https://www.finanzas.gob.ec/wp-content/uploads/downloads/2023/11/Informe_ejecucion_PGE_enero_sep_y_3er-trimestre_2023_vf.pdf

adicionalmente el sector económico es renombrado de “Sector Enseñanza y Servicios Sociales y de la Salud” a “Sector Salud y Asistencia Social”. Para el año 2025 la proyección del PIB de este sector reflejaría un incremento anual del 3.82% con cifras preliminares publicadas por el Banco Central del Ecuador (BCE) en abril 2025.

El ámbito del Presupuesto General del Estado comprende 21 sectoriales con sus 157 Unidades de Administración Financiera (UDAFs) y 4 entidades virtuales a cargo de la Subsecretaría del Tesoro Nacional de esta cartera de Estado¹⁷.

Sobre la base de datos del Informe de ejecución presupuestaria del Presupuesto General del Estado (período enero - diciembre 2024), emitido por el Ministerio de Economía y Finanzas, los egresos del Sectorial Salud registraron un devengado total de USD 2,816.07MM, registrando una disminución de USD 247.5MM (8.08%) con respecto del mismo período del año 2023. Este valor representó el 8.58% del total del PGE devengado y el 2.29% del PIB estimado del año 2024. Dentro de este sectorial, la entidad más destacada es el Ministerio de Salud Pública (MSP) que reflejó un monto devengado de USD 2,742.04MM que representa el 97.37% del total devengado por el sectorial Salud, 8.35% del total devengado del PGE y el 2.23% del PIB estimado del año 2024¹⁸.

Gráfico 3



Fuente: Ministerio de Economía y Finanzas. Elaboración: BWR

¹⁸ https://www.finanzas.gob.ec/wp-content/uploads/downloads/2025/02/Informe_Ejecucion%CC%81n_Presupuestaria_anual_y_IV_trim_2024-1.pdf#:~:text=formulaci%C3%B3n%20del%20Presupuesto%20General%20del%20Estado%202024%2C,31%20de%20diciembre%202024%2C%20el%20presupuesto%20codificado

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 87% de las ventas se realizan directamente al cliente final y el 13% restante corresponde a subdistribuidores. SIMED tiene 185 colaboradores y no tiene sindicato a la fecha.

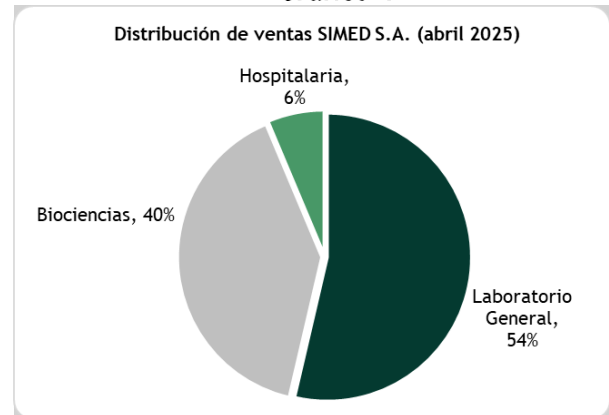
SIMED maneja las siguientes unidades de negocio:

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 Cardiorrespiratoria, Cirugía Vasculatura y Cirugía Torácica.

Gráfico 4



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, Terumo BCT, Becton Dickinson, Bio-Rad, Smith Neph, Abbott, Qiagen.

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 12% de las compras a abril 2025.

Siemens tiene una participación del 15% de las compras realizadas hasta abril 2025; 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 13% en esta marca.

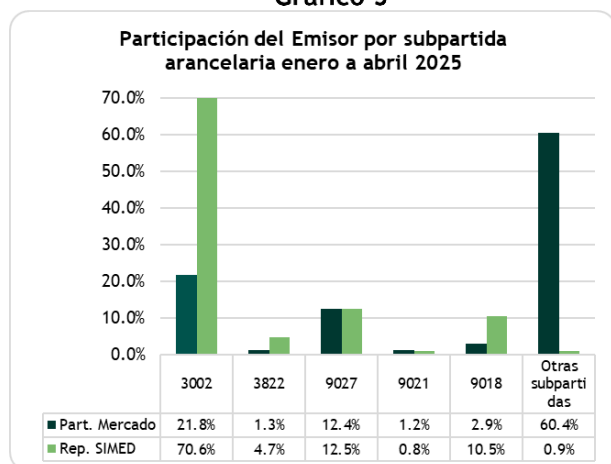
Por su parte, la compañía Becton Dickinson, dueña de la marca BD, es una empresa de tecnología médica estadounidense con presencia en más de 50 países y más de 100 años de experiencia en descartables médicos e insumos para las líneas diagnósticas y las biociencias. Se evidencia una concentración del 5%.

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 2025.

El siguiente gráfico presenta la información de la participación en las subpartidas que representan el 87.8% de las importaciones de la empresa de enero a abril 2025:

Gráfico 5



Fuente: SIMED S.A., BCE. Elaboración: BWR.
 *3002: 3002159000, 3002139000, 3002121900; 3822: 3822190000, 3822110020, 3822900000; *9027: 9027899090, 9027899010; *9021: 9021310000, 9021399000; *9018: 9018390000, 9018320000, 9018312000. Acumulado enero a abril 2025.

Hasta abril 2025 SIMED registra una participación del 21.8% 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 70.6% de las

importaciones del emisor.

Le sigue la partida 9027 con el 12.4% de participación de mercado, la cual corresponde a instrumentos y aparatos para análisis físico o químico. También representa el 12.5% 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 1.2% y representa el 0.8% de las importaciones de la empresa. En la partida 9018 relacionada a equipos de diagnóstico, tiene una participación de mercado del 2.9% (10.5% de las importaciones de Simed). La partida 3822 (reactivos utilizados en laboratorios para diagnóstico y análisis) representan el 4.7% de las importaciones de Simed y tiene una participación de mercado de 1.3% en esta línea.

Las demás partidas tienen menor representatividad, y en conjunto representan el 0.9% de las importaciones de SIMED (partidas 3926909000, 3006102000, 8418699900) que corresponden a 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), Novaluz S.C.C. (distribución de insumos médicos), 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 auditadas y a diciembre-2024 se muestran los siguientes datos principales:

Cuenta	Miles de USD
Activos	132,721
Patrimonio	62,244
Utilidad neta	9,252
Deuda financiera	52,067

Cabe mencionar que el 54.2% de los activos y el 61.4% 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 24.19MM, con un capital social que representa el 18.6% 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%
TOTAL	4,500,000	100%

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 155.2% de los resultados del ejercicio inmediatamente anterior; y en el año 2024 el pago de dividendos alcanza USD 4.9MM, que representa el 91.9% del resultado integral del año anterior. Por otro lado, cabe indicar que el emisor ha expresado la decisión de reducir el pago de dividendos en 2025 y 2026, con el fin de reducir su endeudamiento financiero y fortalecer su cobertura patrimonial.

Por otro lado, desde el año 2024 se registra el incremento en el saldo de la cuenta patrimonial *aporte para futura capitalización* por USD 3.8MM, que corresponde al pasivo de largo plazo que mantenía con su relacionada TCC Tababela Cargo Center S.A., y se contabiliza como cuenta patrimonial.

La deuda financiera ajustada (incluye contingentes) constituye el 60.2% de la capitalización¹⁹ de la Compañía. Este resultado es menor en 4.1pp al obtenido en abril 2024 y se espera que mantenga la tendencia a mejorar.

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.

¹⁹ Capitalización = Deuda financiera ajustada + patrimonio

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. Se 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 Ernst & Young Ecuador E&Y para el año 2024, y 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 2025 y abril 2024.

Se incluye en el análisis la sensibilización de la proyección del emisor sobre los estados financieros para los períodos 2025-2028, con la finalidad de incorporar la visión y expectativas de la calificadoradora.

Gestión Operativa y Tendencias

En el año 2023 se incorporaron nuevas marcas de equipos en los segmentos de Laboratorio General y Biociencia, lo cual, junto con el fortalecimiento de las ventas realizadas a clientes de laboratorios privados y distribuidores, impulsaron el crecimiento en ventas (4.21%) en dicho período, y además permitió mitigar la disminución de las ventas relacionadas con las líneas de COVID-19.

En el año 2024 el crecimiento anual en ventas fue del 4.26%. Este resultado se debe a la consolidación de nuevas líneas de negocio, innovación constante en su portafolio de productos, así como la eficiencia en la cadena de suministro.

El mayor dinamismo se observa en las líneas comerciales de la clasificación *Hospitalarios* y en las líneas de *Laboratorio General*. Las estrategias comerciales que fortalecen las líneas de

Laboratorio General se relacionan con la introducción de las líneas comerciales Mindray y Elektronica 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.

Dentro de las líneas comerciales clasificadas como *Biociencia* se clasifican las relacionadas con el COVID (pruebas PCR) con una disminución del 25.8% en el año 2024 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 abril 2025 las ventas decrecen interanualmente en 1.77%, por la variación registrada en las líneas de Hospitalarios (decrecimiento interanual del 46.56%), mientras que las líneas comerciales de Laboratorio general y Biociencia tienen un crecimiento interanual del 1.37% y 7.95% respectivamente. La composición de ventas con el sector público es de 41% y se observa una mayor participación al sector privado (59%) debido al crecimiento en los clientes catalogados como distribuidores y laboratorios privados.

Por otra parte, las ventas reales hasta abril 2025, frente al presupuesto del período, registra un cumplimiento del 107% por la obtención de dos contratos adicionales que no se contemplaron en el presupuesto inicial. Si bien las proyecciones analizadas consideran una expectativa de

contracción anual de ventas de 1.95% al cierre de este año, en función de la mayor estabilidad conseguida luego del cierre de las elecciones presidenciales en abril-2025 y la Administración de la Compañías considera probable que se consiga un crecimiento positivo en los ingresos.

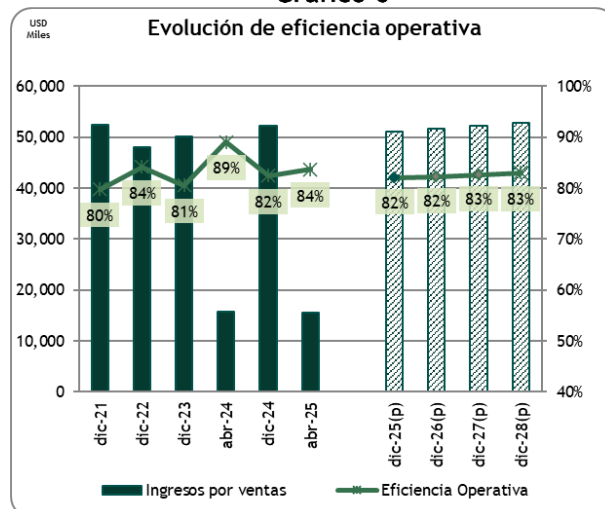
Las ventas realizadas al sector público se concentran en entidades adscritas al Instituto Ecuatoriano de Seguridad Social (IESS) y prestadores de servicios del sector privado que tienen convenios con esta entidad, además de aquellos entes relacionados al Ministerio de Salud Pública (MSP), en los dos 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 abril 2025 el margen bruto es del 55.8%, porcentaje mayor al registrado a abril 2024 (53.2%). En la proyección se ha considerado un margen bruto de 41.2% (similar al año 2024). 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 2025 este indicador es de 83.7%, su peso disminuye 5.4pp en comparación interanual por rubros como: comisiones, gastos de viaje, mantenimiento equipos, congresos y auspicios, servicios de consultoría, flete en ventas, servicios de laboratorio (derivaciones), y caducados (inventarios). Se espera que la eficiencia operativa tienda a mejorar frente a los niveles actuales debido a las optimizaciones y esfuerzos que ha realizado la compañía para el control del gasto.

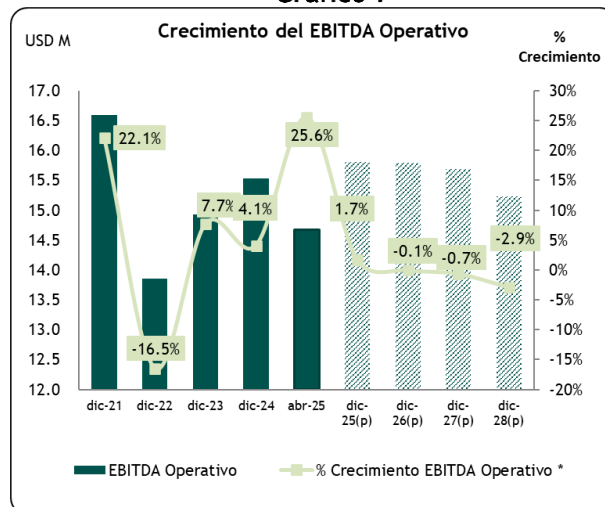
Gráfico 6



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

El EBITDA operativo crece en 25.6% a abril 2025 frente a abril 2024. Por su parte, el ROA y ROE alcanzan 3.66% y 11.41% respectivamente (2.37% y 8.45% a abril 2024).

Gráfico 7



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

En la proyección sensibilizada, se espera que el EBITDA alcance los USD 15.81MM a diciembre 2025 y que en los siguientes años analizados se mantenga sobre los USD 15 millones.

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

ACTIVOS

	dic-21	dic-22	dic-23	abr-24	dic-24	abr-25
Total Activo Corriente	63.8%	67.3%	64.1%	65.9%	66.0%	69.0%
Fondos Disponibles	2.0%	1.8%	2.0%	1.7%	0.5%	4.5%
Inversiones corto plazo	2.8%	6.0%	5.9%	3.5%	3.9%	3.7%
CxC Comerciales	37.9%	40.6%	33.6%	39.1%	40.7%	42.1%
Inventarios Neto	18.5%	16.9%	18.7%	17.6%	17.2%	15.3%
Otras cuentas por cobrar	0.5%	0.8%	0.8%	0.4%	0.5%	0.3%
Gastos anticipados	1.5%	0.8%	2.2%	2.0%	2.2%	2.5%
Otros activos corrientes	0.5%	0.4%	0.9%	1.6%	0.9%	0.6%
Total Activo No Corriente	36.2%	32.7%	35.9%	34.1%	34.0%	31.0%
Propiedad, planta y equipo	35.5%	31.8%	35.1%	32.3%	33.1%	30.2%
Activos Intangibles y Diferidos	0.3%	0.8%	0.8%	1.8%	0.9%	0.9%
Total Activo	100%	100%	100%	100%	100%	100%

PASIVO Y PATRIMONIO

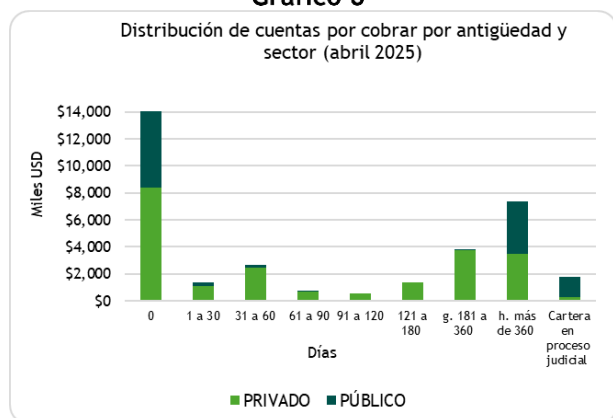
Cuenta	dic-21	dic-22	dic-23	abr-24	dic-24	abr-25
Total Pasivo Corriente	42.3%	43.0%	44.8%	45.0%	41.5%	41.8%
Deuda Financiera CP	19.3%	21.6%	22.4%	24.5%	24.4%	27.3%
Deuda Comercial	15.6%	14.0%	15.4%	15.1%	12.0%	9.6%
Otros Pasivos CP	7.4%	7.4%	7.0%	5.3%	5.1%	4.8%
Total Pasivo LP	16.3%	18.1%	25.1%	28.8%	26.1%	26.4%
Deuda Financiera LP	12.3%	16.8%	18.2%	22.6%	20.1%	20.6%
Otros pasivos LP	4.0%	1.3%	6.9%	6.3%	6.0%	5.8%
PATRIMONIO	41.4%	38.9%	30.1%	26.2%	32.4%	31.8%
Total Pasivo y Patrimonio	100%	100%	100%	100%	100%	100.0%

Fuente: SIMED S.A. Elaboración: BWR

A abril 2025 los activos de la empresa ascienden a USD 76.10MM y el 69.0% se concentra en el corto plazo, principalmente en cuentas por cobrar comerciales e inventarios.

De la estructura de activo, el 42.1% corresponde a cuentas por cobrar comerciales, cuya composición por antigüedad de recuperación se puede observar en el siguiente gráfico.

Gráfico 8



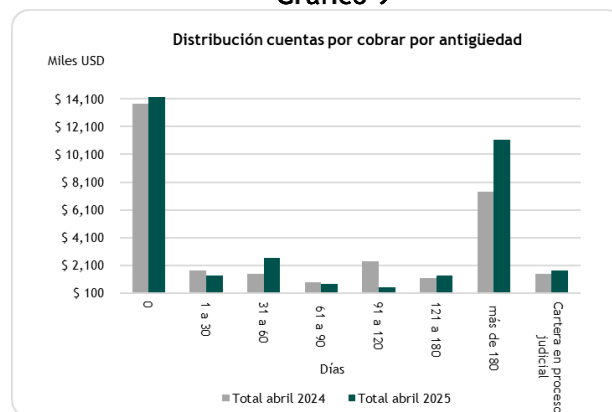
Fuente: SIMED S.A. Elaboración: BWR.

A la fecha de corte de análisis, del total de cartera comercial, el 34.6% 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 65.4% del total a la fecha de análisis. La concentración de plazos de cartera está en el rango de 0 a 90 días (56.2%).

A la fecha de corte las cuentas por cobrar en procesos de recuperación legal llegan a USD 1.74MM, mayor en 13.6% a la registrada en abril 2024 (USD 1.53MM); 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 clasificación de cartera corresponde a clientes de los sectores público y privado que se encuentra en gestión judicial y extrajudicial a manos de un estudio jurídico.

Gráfico 9



Fuente: SIMED S.A. Elaboración: BWR.

A abril 2025, la cartera con saldos vencidos en plazos mayores a 180 días contabiliza USD 11.17MM y representa el 33.1% del saldo de cartera. Está distribuida en clientes del sector privado (USD 7.26MM), saldo que en el período analizado crece el 103.7% frente a abril 2024, por los saldos por cobrar a Solca y laboratorios privados (Administradora de Servicios de Salud HGD S.A.). La Compañía menciona que se han implementado estrategias de recuperación que permitirán una recuperación importante de los saldos de cartera con mayores retrasos hasta finales del presente año.

En este rango de vencimiento, la cartera del sector público (USD 3.91MM) crece interanualmente en 1.0%, se 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 analizado por mayor participación de clientes del sector privado que corresponden a prestadores IESS.

En la proyección se considera la expectativa de que la recuperación mejore hasta fin de año, y se alcance un valor de cartera bruta similar al cierre del año precedente, lo que implicaría un indicador de recuperación en promedio de 220 días en el año 2025. Para los siguientes años, la proyección sensibilizada por la calificadora estima que las condiciones se mantendrían en un nivel similar durante la vigencia de la emisión.

Los inventarios representan el 15.3% de los activos y están compuestos principalmente por insumos médicos, farmacéuticos y de laboratorio en general. A abril 2025 el inventario neto tiene un decrecimiento interanual del 10.9%, 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 212 días, inferior al registrado a abril 2024 (227 días). Para la proyección, el indicador promedio de rotación de inventarios es de 153 días, similar al obtenido en el período 2024, lo que supone una disminución paulatina frente a lo registrado en el período actual, 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 diciembre 2024 su saldo se reduce a USD 2.73MM y se mantiene como garantía de una línea de crédito local. A la fecha de corte de análisis, el saldo de este rubro se registra como inversiones corrientes por USD 2.85MM.

En el activo no corriente, la propiedad, planta y equipo (29.1% 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 2024, la depreciación promedio de los activos fijos de equipos en comodato fluctúa entre 3 y 10 años. Por otro lado, los equipos en comodato con antigüedad superior a cinco años representan el 40.5% de la totalidad de estos 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

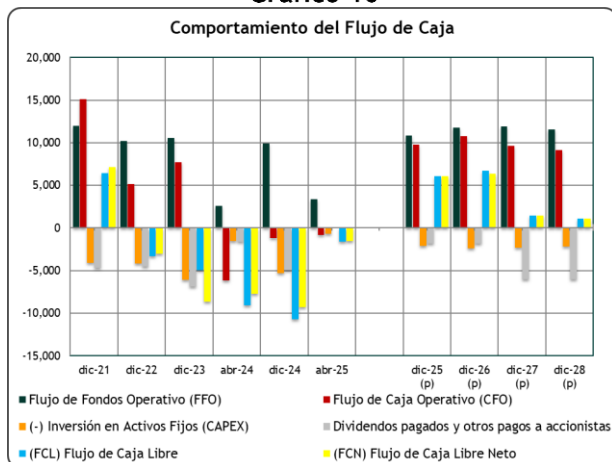
Los flujos operativos de SIMED son históricamente positivos y le han permitido cubrir el gasto financiero y requerimientos de capital de trabajo. Sin embargo, tanto en 2024 como en abril 2025 el flujo de caja operativo se vuelve negativo por una importante variación de capital de trabajo, por el incremento de las cuentas por cobrar comerciales y menores días de financiamiento de sus proveedores.

En la misma línea, el flujo de caja libre es negativo, y en el año 2024 en mayor medida al considerar las inversiones de CAPEX, y el pago de dividendos, que no se registran a abril 2025. El flujo de caja libre neto a la fecha de corte es de USD -1.57MM, y explica el motivo del incremento de la deuda financiera en el año en curso. En los últimos cuatro años la deuda financiera se ha incrementado en total en USD 23.4 millones, lo cual se evidencia en indicadores más ajustados de endeudamiento, tanto por inversiones en activos fijos y pagos de dividendos más importantes.

Bajo las proyecciones sensibilizadas, esperamos que la tendencia negativa del flujo se revierta hasta el cierre del año 2025, ya que el flujo de caja volvería a ser positivo por mejor EBITDA operativo, disminución de CAPEX proyectado frente al promedio histórico, y menores dividendos. De acuerdo, a la Administración, el pago de dividendos se realizará en función de la disponibilidad de recursos de la empresa. Nuestra proyección para 2025 considera un flujo de caja libre neto (FCL) de USD 6.06MM, más estresado que lo que estima el emisor (USD 8.75MM).

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. Como se dijo anteriormente, a abril 2025 la variación negativa de capital de trabajo se genera por una rotación más lenta en cuentas por cobrar comerciales y la disminución del saldo por pagar a proveedores, pero incluye un componente estacional que esperamos que permita la liberación de parte de estos requerimientos de capital de trabajo hacia fines de año.

Gráfico 10



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.

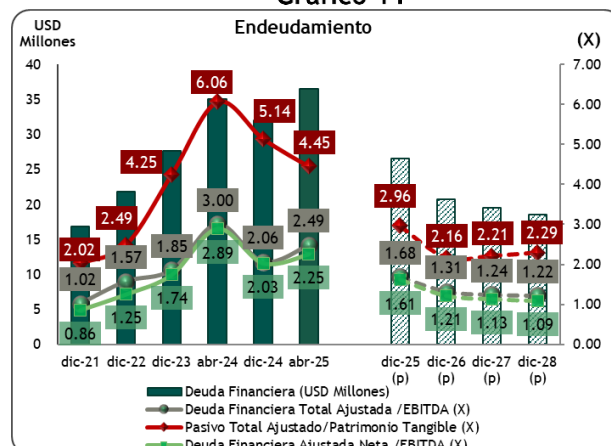
En función de las existencias de equipos que mantiene la empresa y su proyección de crecimiento en ventas, para 2025 se estiman inversiones en CAPEX por USD 2.09MM (USD 687M hasta abril 2025), y para los siguientes años en promedio de USD 2.29MM.

A la fecha de corte de análisis, la deuda financiera total ajustada representa 2.49 veces el EBITDA anualizado, indicador menor al evidenciado a abril 2024 (3.00 veces), debido al crecimiento del EBITDA frente a mayor deuda financiera. El saldo de obligaciones financieras incrementa de USD 35.08MM (abril 2024) a USD 36.51MM (abril 2025); en este se incluye el valor registrado a corto plazo de cuentas por pagar a relacionadas por USD 3MM a abril 2025, que corresponde a un préstamo otorgado para financiar necesidades de liquidez de la Compañía. Cabe indicar que a la misma fecha el emisor mantiene exceso en sus fondos disponibles, por lo cual, al considerar la deuda financiera neta de estos recursos, el indicador mejora a 2.25 veces.

En el año 2025 se proyecta que el indicador termine cerca de las 1.68 veces y que en períodos subsecuentes tienda a disminuir, 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 tangible²⁰ es 3.13 veces en abril 2025. En el cálculo de este indicador a abril 2025 se restaron del patrimonio USD 11.19MM que corresponden a cartera con antigüedad superior a los 180 días neta de provisiones para incobrables, cartera en proceso judicial, también los rubros de otras cuentas por cobrar, otros activos corrientes, impuestos diferidos largo plazo, y otros activos no corrientes.

Gráfico 11



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. Si bien su representación frente al total de activos había tendido a reducirse en los últimos años, desde el cierre del 2024 se evidencia un fortalecimiento y a la fecha de corte vuelve a cubrir en su totalidad al activo no corriente. Esperamos que en los próximos dos años la cobertura patrimonial siga fortaleciéndose, en función del aporte de los resultados, un pago menor de dividendos y la disminución del endeudamiento financiero.

Dentro del pasivo, USD 4.3MM corresponde al reconocimiento contable de los arrendamientos operativos que exige la norma NIIF 16. Estos se

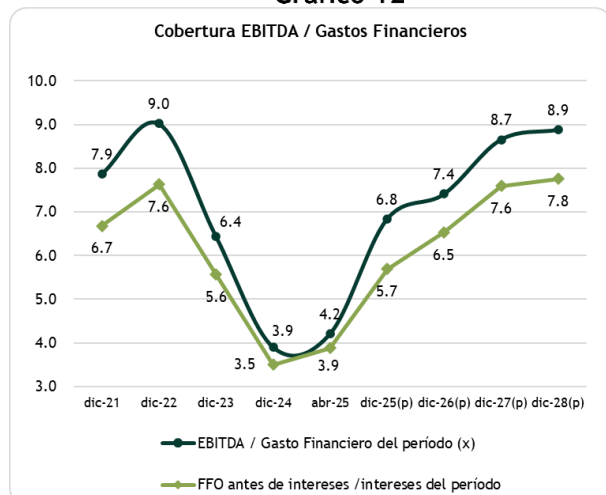
²⁰ Patrimonio menos activos deteriorados, activos intangibles, activos diferidos, cuentas por cobrar a relacionadas, y otros activos que en

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 12

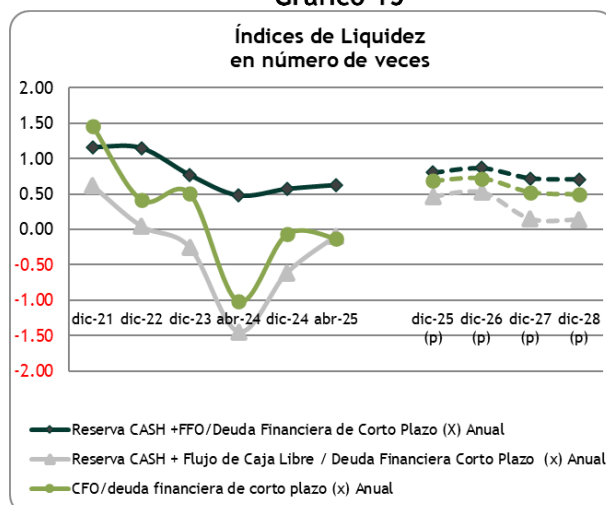


Fuente: SIMED S.A. Elaboración: BWR. Proyecciones ajustadas por BWR.

La cobertura de EBITDA sobre los gastos financieros de SIMED S.A., a abril 2025 es de 4.2 veces y en las proyecciones sensibilizadas este indicador se mantendría sobre las 5 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 este ha variado por los requerimientos que se generan por la menor recuperación de cartera, y las necesidades de capital de trabajo en épocas de crecimiento.

Gráfico 13



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

Los indicadores de liquidez se ven afectados por mayores requerimientos estacionales de capital de trabajo, inversiones en CAPEX, los pagos de dividendos y mayor deuda financiera de corto plazo.

A abril 2025 el 40.3% de la deuda financiera total ajustada corresponde a operaciones de crédito con bancos locales con vencimiento en el corto plazo. Por su parte, el 8.5% 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 en la amortización del año 2025 se incluye USD 3MM del préstamo de corto plazo otorgado por relacionadas, y USD 1.04MM de avales por pagar en el año mencionado.

Año	Saldo USD (miles)	%
2025	17,461	47.8%
2026	9,311	25.5%
2027	4,818	13.2%
2028	3,752	10.3%
2029	1,083	3.0%
2030	83	0.2%
TOTAL	36,509	100.0%

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 1.21 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-25
Activo Total Ajustado (USD M)	63,584
Activo Total (USD M)	76,095

Prelación	Descripción	Pasivo + conting. Tributarios (USD M)	Pasivo Acum (USD M)	Cobert. Activo Ajustado (veces)
1era	Pasivos tributarios, empleados e IESS	2,161	2,161	29.42
2da	Deudas con garantía específica de balance (prendaria/hipotecaria)	25,053	27,215	2.34
3era	Deuda sin garantía específica de balance	24,695	51,910	1.22
TOTAL		51,910	51,910	1.23

RESGUARDOS

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

1. Los activos reales sobre los pasivos deberán permanecer en niveles de mayor o igual a uno (1) entendiéndose como activos reales a aquellos activos que puedan ser liquidados y convertidos en efectivo. A abril 2025 este indicador es de 1.21.
2. No repartir dividendos mientras existan obligaciones en mora.
3. Mantener durante la vigencia de la emisión la relación de *activos depurados* sobre obligaciones en circulación, en una razón mayor o igual a uno punto veinte y cinco (1.25). A abril 2025 este indicador es de 6.42.

El incumplimiento de los resguardos antes mencionados dará lugar a declarar de plazo vencido a las emisiones.

En la declaración juramentada suscrita por el emisor para la IX emisión de obligaciones, 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, para las dos emisiones revisadas en el presente informe, el emisor durante su vigencia 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 2025, el indicador de Pasivo / Activo es de 0.68 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 35.0% 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 de Simed en el mercado ecuatoriano de acuerdo con el siguiente detalle:

No hemos recibido información por parte de la Bolsa de Valores de Quito y Guayaquil sobre valores negociados de la IX emisión de obligaciones de Simed.

X EMISIÓN DE OBLIGACIONES SIMED S.A.				
Fecha	# Días Negociados	Monto Negociado	# Días Bursátiles	Presencia Bursátil
Noviembre-2024	6	32,083	19	31.6%
Diciembre-2024	2	5,384	21	9.5%
Enero-2025	4	414,600	20	20.0%
Febrero-2025	6	1,278,142	20	30.0%
Marzo-2025	7	92,961	19	36.8%
Abril-2025	2	192,442	21	9.5%

SIMED S.A.									
(Miles de USD)						PROYECCIONES			
Resumen Balance	dic-21	dic-22	dic-23	dic-24	abr-25	dic-25	dic-26	dic-27	dic-28
Caja y Equivalentes de Caja	2,561	4,398	1,626	428	3,412	1,134	1,625	1,786	1,924
Cuentas por Cobrar Comerciales	20,208	23,021	22,873	29,279	32,037	29,332	29,305	29,281	29,260
Inventarios	9,891	9,552	12,699	12,374	11,648	11,954	12,183	12,311	12,570
Activos fijos	18,925	18,041	23,881	23,789	22,957	20,385	17,255	14,096	11,068
Otros activos	1,757	1,637	6,936	6,024	6,042	5,270	5,704	5,797	5,899
Total Activos	53,342	56,650	68,014	71,894	76,095	68,075	66,071	63,271	60,720
Cuentas por Pagar Proveedores	8,302	7,946	10,454	8,647	7,301	7,858	7,812	7,890	7,996
Deuda Financiera Total	16,866	21,770	27,660	31,954	36,508	26,606	20,758	19,506	18,581
Deuda Financiera Corto Plazo	10,309	12,249	15,251	17,534	20,812	14,269	14,873	18,423	18,498
Deuda Financiera Largo Plazo	6,557	9,521	12,409	14,420	15,697	12,336	5,885	1,083	83
Otros contingentes	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Otros Pasivos	6,089	4,918	9,398	8,010	8,101	7,473	8,378	7,803	7,163
Total Pasivos	31,257	34,634	47,512	48,611	51,910	41,936	36,948	35,199	33,740
Patrimonio	22,085	22,016	20,503	23,283	24,186	26,138	29,124	28,071	26,980
Resumen de Resultados	dic-21	dic-22	dic-23	dic-24	abr-25	dic-25	dic-26	dic-27	dic-28
Ventas	52,370	48,044	50,064	52,197	15,471	51,179	51,690	52,207	52,729
Costo de ventas	-30,523	-28,240	-28,592	-31,070	-6,843	-30,093	-30,239	-30,541	-30,952
Otros Ingresos Operativos	104	256	349	427	22	149	158	169	169
Egresos Operativos	-11,238	-12,178	-11,743	-11,942	-6,102	-11,836	-12,213	-12,534	-12,796
EBIT OPERATIVO (incluye en gastos administrativos participación empleados)	10,610	7,626	9,730	9,184	2,526	9,249	9,239	9,132	8,981
Gasto Financiero del período	-2,109	-1,536	-2,316	-3,979	-1,164	-2,313	-2,131	-1,812	-1,714
Impuestos a la renta	-2,516	-2,002	-2,014	-1,482	-379	-1,766	-1,815	-1,877	-1,862
Utilidad Neta de la gestión	5,817	4,171	5,464	4,417	903	4,655	4,786	4,947	4,909
Otros Resultados Integrales	-7	260	-103	153	0	0	0	0	0
Utilidad Integral Neta	5,810	4,431	5,362	4,570	903	4,655	4,786	4,947	4,909
Resumen Flujo de Caja	dic-21	dic-22	dic-23	dic-24	abr-25	dic-25	dic-26	dic-27	dic-28
EBITDA OPERATIVO	16,589	13,857	14,924	15,537	4,893	15,805	15,795	15,687	15,226
(-) Gasto Financiero del período	-2,109	-1,536	-2,316	-3,979	-1,164	-2,313	-2,131	-1,812	-1,714
(-) Impuesto a la renta del período	-2,495	-2,144	-2,041	-1,623	-379	-2,639	-1,873	-1,937	-1,924
(-) 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)	11,985	10,177	10,568	9,935	3,350	10,853	11,791	11,939	11,588
(-) Variación Capital de Trabajo	3,091	-5,039	-2,841	-11,090	-4,210	-1,053	-1,044	-2,303	-2,475
CFO (flujo de caja operativo - cash flow from operations)	15,077	5,138	7,727	-1,155	-860	9,800	10,746	9,637	9,113
(+/-) Flujo de caja no operativo	104	256	349	694	-70	149	158	169	169
(+) Ingresos no operativos que impliquen flujo	104	256	349	694	22	149	158	169	169
(-) Egresos no operativos que impliquen flujo	0	0	0	0	-103	0	0	0	0
(+/-) Ajustes no operativos que no implican flujo	0	0	0	0	11	0	0	0	0
(-) Dividendos totales pagados a los accionistas	-4,686	-4,500	-6,875	-4,925	0	-1,800	-1,800	-6,000	-6,000
(-) Inversión en Activos Fijos (CAPEX)	-4,072	-4,167	-6,086	-5,338	-687	-2,091	-2,366	-2,337	-2,156
(-) Inversión en activos intangibles	-18	-20	-86	-25	-20	-3	-49	-56	-63
(FCF) Flujo de Caja Libre (free cash flow)	6,404	-3,293	-4,971	-10,749	-1,638	6,055	6,689	1,413	1,063
VARIACIÓN NETA DEUDA FINANCIERA	-5,217	4,905	5,890	8,094	4,554	-5,349	-5,848	-1,251	-925
OTRAS INVERSIONES NETO	704	226	-3,691	1,456	69	0	-351	0	0
VARIACIÓN NETA DE CAPITAL O APORTES	0	0	0	0	0	0	0	0	0
VARIACIÓN NETA DE CAJA Y EQUIVALENTES EN EL PERÍODO	1,891	1,837	-2,773	-1,198	2,985	706	491	162	138
SALDO DE CAJA Y EQUIVALENTES AL COMIENZO DEL PERÍODO (BALANCE)	670	2,561	4,398	1,626	428	428	1,134	1,625	1,786
(FCFN) Flujo de Caja Libre Neto	7,108	-3,067	-8,662	-9,292	-1,569	6,055	6,338	1,413	1,063
Indicadores	dic-21	dic-22	dic-23	dic-24	abr-25	dic-25	dic-26	dic-27	dic-28
Patrimonio Tangible	15,453	13,923	11,176	9,455	11,675	14,181	17,083	15,938	14,745
% crecimiento en ventas	7.84%	-8.26%	4.21%	4.26%	-1.77%	-1.95%	1.00%	1.00%	1.00%
MARGEN EBIT (%)	20.26%	15.87%	19.43%	17.60%	16.33%	18.07%	17.87%	17.49%	17.03%
MARGEN EBITDA (%)	31.68%	28.84%	29.81%	29.77%	31.62%	30.88%	30.56%	30.05%	28.88%
FFO+cargos fijos/cargos fijos(intereses periodo+cuota leasing) flexibilidad financier	6.68	7.63	5.56	3.50	3.88	5.69	6.53	7.59	7.76
EBITDAR/cargos fijos(intereses y cuota leasing del período)(x)	7.87	9.02	6.45	3.90	4.20	6.83	7.41	8.66	8.88
EBITDA / Gasto Financiero del período (x)	7.87	9.02	6.45	3.90	4.20	6.83	7.41	8.66	8.88
Deuda Financiera Total AJUSTADA /EBITDA o EBITDAR OPERATIVO(x) Anual - flexibilidad financiera	101.67%	157.11%	185.33%	205.67%	248.73%	168.33%	131.42%	124.34%	122.04%
Deuda Financiera Total AJUSTADA NETA /EBITDA o EBITDAR OPERATIVO(x) Anual- flexibilidad financiera	86.23%	125.37%	174.44%	202.92%	225.48%	161.16%	121.14%	112.96%	109.40%
Deuda Financiera Total AJUSTADA / Capitalización (%)	43.30%	49.72%	57.43%	57.85%	60.15%	50.44%	41.61%	41.00%	40.78%
Reserva CASH +FFO/Deuda Financiera de Corto Plazo (X) Anual	1.46	0.74	0.58	-0.07	0.02	0.73	0.80	0.59	0.57
CFO/deuda financiera de corto plazo (x) Anual	1.46	0.42	0.51	-0.07	-0.12	0.69	0.72	0.52	0.49
Reserva en CASH+lineas de crédito disponibles y comprometidas + Flujo de Caja Libre / Deuda Financiera Corto Plazo (x) Anual(flexibilidad financiera)	0.62	0.05	-0.25	-0.61	-0.10	0.47	0.53	0.15	0.13
Reserva en CASH+lineas de crédito disponibles y comprometidas + Flujo de Caja Libre NETO (luego de inversiones en terceros)/ Deuda Financiera Corto Plazo (x)	0.62	0.08	-1.00	-3.25	-0.28	0.92	1.57	0.76	0.99

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

La información contenida en este informe se proporciona "tal cual" sin ninguna representación o garantía de ningún tipo. Una calificación de BANKWATCH RATINGS es una opinión en cuanto a la calidad crediticia de una emisión. Esta opinión se basa en criterios establecidos y metodologías que BANKWATCH RATINGS evalúa y actualiza en forma continua. Por lo tanto, las calificaciones son un producto de trabajo colectivo de BANKWATCH RATINGS y ningún individuo, o grupo de individuos, es únicamente responsable por la calificación. La calificación no incorpora el riesgo de pérdida debido a los riesgos que no sean relacionados al riesgo de crédito, a menos que dichos riesgos sean mencionados específicamente. BANKWATCH RATINGS no está comprometido en la oferta o venta de ningún título. Todos los informes de BANKWATCH RATINGS son de autoría compartida. Los individuos identificados en un informe de BANKWATCH RATINGS estuvieron involucrados en, pero no son individualmente responsables por, las opiniones vertidas en él. Los individuos son nombrados solo con el propósito de ser contactos. Un informe con una calificación de BANKWATCH RATINGS no es un prospecto de emisión ni un sustituto de la información elaborada, verificada y presentada a los inversores por el emisor y sus agentes en relación con la venta de los títulos. Las calificaciones pueden ser modificadas, suspendidas, o retiradas en cualquier momento por cualquier razón a sola discreción de BANKWATCH RATINGS. BANKWATCH RATINGS no proporciona asesoramiento de inversión de cualquier tipo. Las calificaciones no son una recomendación para comprar, vender o mantener cualquier título. Las calificaciones no hacen ningún comentario sobre la adecuación del precio de mercado, la conveniencia de cualquier título para un inversor particular, o la naturaleza impositiva o fiscal de los pagos efectuados con relación a los títulos. La asignación, publicación o disseminación de una calificación de BANKWATCH RATINGS no constituye el consentimiento de BANKWATCH RATINGS a usar su nombre como un experto en conexión con cualquier declaración de registro presentada bajo la normativa vigente. Todos los derechos reservados. ©® BankWatch Ratings 2025.