

Ecuador
Obligaciones
Calificación inicial

SIMED S.A.

Calificación

Tipo de Instrumento	Resultado Calificación	Calificación Anterior	Último Cambio
VIII EMISIÓN DE OBLIGACIONES	AA+	N/A	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.

NR: No registra cambio de calificación

N/A: No aplica

Definición de Calificación:

La categoría AA+ corresponde a los valores cuyos emisores y garantes tienen una muy buena capacidad del pago de capital e intereses, en los términos y plazos pactados, la cual se estima no se vería afectada en forma significativa ante posibles cambios en el emisor y su garante, en el sector al que pertenecen y en la economía en general.

Resumen Financiero

CUENTA	ago-19	dic-19	ago-20
Activos (USD MM)	55.0	58.6	63.3
Ventas (USD MM)	32.0	48.6	30.5
Margen EBITDA (%)	24.10%	24.16%	29.51%
ROE (%)	28.30%	27.65%	21.29%
Deuda / capitalización (%)	47.29%	47.84%	53.33%
CFO / Deuda Fin CP (x)	0.18%	28.93%	-4.23%
Cash + FCL neto / Deuda Fin CP (x)	-47.11%	-56.29%	-53.75%
Deuda Financiera Total Ajustada / EBITDA (x)	1.75	1.62	1.87
Deuda Financiera Total Ajustada / FFO (x)	2.56	2.46	2.59

Contactos:

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

Stefany León
(5932) 226 9767 ext. 112
sleon@bwratings.com

Extracto de la calificación

El Comité de Calificación de BankWatch Ratings decidió otorgar la calificación de "AA+" a la VIII Emisión de Obligaciones de SIMED S.A. La calificación utiliza una escala local, la cual indica el riesgo de crédito relativo dentro del mercado ecuatoriano y por lo tanto no incorpora el riesgo de convertibilidad y transferencia. La calificación sí incorpora los riesgos del entorno macroeconómico y de la industria que podrían afectar positiva o negativamente el riesgo de crédito del emisor y/o de la transacción. Cabe indicar que el signo que acompaña la calificación indica una ubicación relativa dentro de la categoría y no una tendencia.

Generación y márgenes de operación estables en el tiempo. El sector de la salud al que atiende la empresa es poco sensible al ciclo económico y es estratégico para el Estado, por lo cual en los últimos años ha crecido de forma importante, independientemente de los cambios en el entorno económico del país. Esta estabilidad se refleja en sus indicadores de generación operativa, que son sólidos y con tendencia a mantenerse estables. Cabe mencionar que la industria a la que el emisor pertenece se verá menos afectada en la coyuntura actual.

Posición competitiva fuerte y mercado con altas barreras de entrada. SIMED S.A. mantiene un muy importante posicionamiento en el mercado gracias a su trayectoria y al hecho de que tiene representaciones exclusivas para la venta de equipos e insumos médicos y de diagnóstico de marcas reconocidas internacionalmente, que generan barreras de entrada para nuevos competidores.

Concentración de negocios en sector público. El 41% de las ventas de SIMED se realizan a instituciones pertenecientes al sector público. Esta concentración le expone a riesgo de retrasos en cobros por contracciones en la liquidez estatal o cambios regulatorios. Como mitigantes se consideran la importancia estratégica y social de la atención de salud, y el hecho de que no existen sustitutos claros para los productos e insumos que vende la empresa.

Bajo Endeudamiento con relación a la generación. El bajo nivel de endeudamiento le da al emisor flexibilidad financiera y le permite mitigar los riesgos asociados a la necesidad constante de realizar las inversiones para renovar equipos colocados y crecer en ventas, así como a escenarios de reducción en los flujos de cobro desde el sector público, por el deterioro de las cuentas fiscales.

Liquidez ajustada sensible a la evolución de la cobranza. Los requerimientos de capital de trabajo provenientes de inventario y cuentas por cobrar y las inversiones en equipos que debe realizar la empresa generan mayor presión de liquidez en épocas de crecimiento en ventas. Parte de la liquidez es sensible a la cobranza, especialmente del sector público. Por otro lado, el riesgo de refinanciamiento estaría mitigado por la posición de la empresa en el mercado.

La perspectiva de la calificación es estable, sin embargo, esta podría verse afectada si es que, debido a factores externos o decisiones de la empresa, el endeudamiento se incrementara fuera los rangos aceptables en relación con su generación.

CARACTERÍSTICAS DE LAS EMISIONES CALIFICADAS

A continuación, se presenta un detalle de la emisión calificada en este informe:

VIII Emisión de Obligaciones (2020)	
Emisor:	SIMED S.A.
Fecha Aprobación SCVS	20 de marzo de 2019
Clase	Clase A
Monto Total Emisión:	5,000,000
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	100,00% para la sustitución de pasivos financieros bancarios, específicamente, reemplazará deuda financiera de corto plazo por deuda a largo plazo
Agente Estructurador:	ANALYTICA SECURITIES C.A.
Agente Colocador:	ANALYTICA SECURITIES C.A.
Agente Pagador :	DCV - BCE
Rep. Obligacionistas:	Bondholder Representative S.A.

RESGUARDOS

Para la VIII Emisión de Obligaciones que se analiza 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.
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.

Adicionalmente, como limitación de endeudamiento, en el contrato de emisión la compañía se compromete a mantener semestralmente un indicador promedio de Pasivo/Activo menor o igual a 0.85 a partir de la autorización de la oferta pública y hasta la redención total de las Obligaciones de Largo Plazo.

El incumplimiento de los resguardos antes mencionados dará lugar a declarar de plazo vencido a la emisión.

De acuerdo con la Resolución 548-2019-V emitida por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera, los activos depurados se entienden como el total de activos del emisor menos: los activos diferidos o impuestos diferidos; los activos gravados; los activos en litigio y el monto de las impugnaciones tributarias, independientemente de la instancia administrativa y judicial en la que se encuentren; los derechos fiduciarios del emisor provenientes de negocios fiduciarios que tengan por objeto garantizar obligaciones propias o de terceros; cuentas y documentos por cobrar provenientes de derechos fiduciarios a cualquier título, en los cuales el patrimonio autónomo esté compuesto por bienes gravados; cuentas por cobrar con personas jurídicas relacionadas originadas por conceptos ajenos a su objeto social; y, las inversiones en acciones en compañías nacionales o extranjeras que no coticen en bolsa o en mercados regulados y estén vinculadas con el emisor en los términos de la Ley de Mercado de Valores y sus normas complementarias.

Por último, cabe indicar que el emisor mantiene un saldo agregado de los programas de papel comercial y emisiones de obligaciones que representa el 61.27% de su patrimonio, por lo cual cumple con el requerimiento legal de que este indicador sea inferior al 200%.

Además, el emisor certifica que las obligaciones de mercado de valores y del sistema financiero se mantienen al día.

Atentamente,



Patricio Baus
Gerente General

SIMED S.A.								
(Miles de USD)							PROYECCIONES	
Resumen Balance	dic-16	dic-17	dic-18	ago-19	dic-19	ago-20	dic-20	dic-21
Caja y Equivalentes de Caja	3,804	228	2,851	1,701	269	424	2,812	1,265
Cuentas por Cobrar Comerciales	18,404	25,263	26,263	23,792	24,614	25,175	29,412	28,923
Inventarios	9,096	9,610	8,329	10,292	10,992	11,629	12,568	12,829
Activos fijos	6,633	10,327	12,810	15,504	21,247	21,936	19,055	17,250
Otros activos	2,273	777	977	3,723	1,505	4,136	1,770	1,610
Total Activos	40,210	46,205	51,230	55,012	58,628	63,301	65,617	61,878
Cuentas por Pagar Proveedores	4,718	3,918	9,967	6,994	9,954	4,459	6,034	6,155
Deuda Financiera Total	13,276	15,439	14,067	20,191	18,989	25,244	28,329	25,676
Deuda Financiera Corto Plazo	10,705	9,825	8,436	14,962	12,526	14,468	12,633	14,195
Deuda Financiera Largo Plazo	2,571	5,044	4,710	4,307	5,083	10,562	14,316	10,101
Otros contingentes	0	570	921	921	1,380	214	1,380	1,380
Otros Pasivos	8,091	10,651	7,372	5,319	8,982	11,510	9,740	7,394
Total Pasivos	26,085	30,008	31,406	32,504	37,925	41,213	44,103	39,225
Patrimonio	14,125	16,197	19,824	22,508	20,702	22,088	21,514	22,654
Resumen de Resultados	dic-16	dic-17	dic-18	ago-19	dic-19	ago-20	dic-20	dic-21
Ventas	42,272	44,296	48,494	32,010	48,588	30,485	48,102	49,064
Costo de ventas	-24,297	-24,548	-26,628	-14,488	-27,429	-14,280	-27,155	-27,698
Otros Ingresos Operativos	698	601	634	255	586	66	636	618
Egresos Operativos	-11,411	-11,057	-11,472	-11,179	-11,773	-10,458	-12,916	-12,384
EBIT OPERATIVO (incluye en gastos administrativos participación empleados)	6,564	8,691	10,394	6,343	9,386	5,747	8,031	8,982
Gasto Financiero del periodo	-1,211	-1,384	-1,443	-1,095	-1,833	-1,371	-2,428	-2,383
Impuestos a la renta	-2,869	-4,709	-1,979	-1,359	-2,075	-1,123	-1,595	-1,901
Utilidad Neta de la gestión	3,182	3,199	5,562	3,994	5,602	3,036	4,312	5,140
Otros Resultados Integrales	13	165	142	0	76	0	0	0
Utilidad Integral Neta	3,195	3,364	5,704	3,994	5,678	3,036	4,312	5,140
Resumen Flujo de Caja	dic-16	dic-17	dic-18	ago-19	dic-19	ago-20	dic-20	dic-21
EBITDA OPERATIVO	9,019	11,614	13,319	7,713	11,738	8,995	14,231	12,215
(-) Gasto Financiero del periodo	-1,211	-1,384	-1,443	-1,095	-1,833	-1,371	-2,428	-2,383
(-) Impuesto a la renta del periodo	-2,869	-4,643	-2,046	-1,360	-2,194	-1,124	-1,860	-1,741
(-) Dividendos "preferentes" pagados en el periodo	0	0	0	0	0	0	0	0
(-) Dividendos pagados a accionistas minoritarios	0	0	0	0	0	0	0	0
FFO (flujo de fondos operativo - funds flow from operations)	4,939	5,587	9,830	5,258	7,711	6,500	9,943	8,091
(-) Variación Capital de Trabajo	-110	-6,229	295	-5,240	-4,088	-6,909	-10,716	-1,003
CFO (flujo de caja operativo - cash flow from operations)	4,829	-642	10,125	18	3,623	-408	-773	7,088
(+/-) Flujo de caja no operativo	717	643	634	105	586	-302	636	618
(+) Ingresos no operativos que impliquen flujo	698	601	634	255	586	66	636	618
(-) Egresos no operativos que impliquen flujo	0	0	-2,044	-150	0	-282	0	0
(+/-) Ajustes no operativos que no impliquen flujo	19	42	2,044	0	0	-85	0	0
(-) Dividendos totales pagados a los accionistas	-4,568	-2,532	-2,076	-1,310	-4,800	-1,650	-3,500	-4,000
(-) Inversión en Activos Fijos (CAPEX)	-2,551	-4,970	-4,472	-4,198	-6,363	-2,610	-3,160	-2,598
(-) Inversión en activos intangibles	0	0	-59	-116	-97	-214	0	0
(FCF) Flujo de Caja Libre (free cash flow)	-1,573	-7,501	4,152	-5,500	-7,051	-5,184	-6,798	1,107
VARIACIÓN NETA DEUDA FINANCIERA	3,595	2,172	-1,723	6,123	4,463	7,421	9,340	-2,654
OTRAS INVERSIONES NETO	-1,048	1,753	195	-1,773	6	-2,081	0	0
VARIACIÓN NETA DE CAPITAL O APORTES	0	0	0	0	0	0	0	0
VARIACIÓN NETA DE CAJA Y EQUIVALENTES EN EL PERÍODO	974	-3,576	2,624	-1,150	-2,582	155	2,543	-1,546
SALDO DE CAJA Y EQUIVALENTES AL COMIENZO DEL PERÍODO (BALANCE)	2,830	3,804	228	2,851	2,851	269	269	2,812
(FCFN) Flujo de Caja Libre Neto	-2,621	-5,748	4,347	-7,273	-7,045	-7,265	-6,798	1,107
Indicadores	dic-16	dic-17	dic-18	ago-19	dic-19	ago-20	dic-20	dic-21
Patrimonio Tangible	13,445	11,443	16,736	21,163	13,240	12,769	13,390	14,690
% crecimiento en ventas	4.78%	4.79%	9.48%	-12.70%	0.19%	-4.76%	-1.00%	2.00%
MARGEN EBIT (%)	15.53%	19.62%	21.43%	19.82%	19.32%	18.85%	16.70%	18.31%
MARGEN EBITDA (%)	21.34%	26.22%	27.47%	24.10%	24.16%	29.51%	29.59%	24.89%
FFO+cargos fijos/cargos fijos(intereses periodo+cuota leasing) flexibilidad financiera(x)	5.08	5.04	7.81	5.80	5.21	5.74	5.09	4.40
EBITDAR/cargos fijos(intereses y cuota leasing del periodo)(x)	7.45	8.39	9.23	7.04	6.40	6.56	5.86	5.13
EBITDA / Gasto Financiero del periodo (x)	7.45	8.39	9.23	7.04	6.40	6.56	5.86	5.13
Deuda Financiera Total AJUSTADA / EBITDA o EBITDAR OPERATIVO(x) Anual - flexibilidad	147.20%	132.93%	105.62%	174.51%	161.78%	187.09%	199.06%	210.21%
Deuda Financiera Total AJUSTADA NETA / EBITDA o EBITDAR OPERATIVO(x) Anual- flexi	105.02%	130.97%	84.21%	159.81%	159.48%	183.94%	179.31%	199.85%
Deuda Financiera Total AJUSTADA / Capitalización (%)	48.45%	48.80%	41.51%	47.29%	47.84%	53.33%	56.84%	53.13%
Reserva CASH +FFO/Deuda Financiera de Corto Plazo (X) Anual	0.76	-0.07	1.48	0.08	0.29	-0.04	0.12	0.55
CFO/deuda financiera de corto plazo (x) Anual	0.45	-0.07	1.20	0.00	0.29	-0.04	-0.06	0.50
Reserva en CASH+lineas de crédito disponibles y comprometidas + Flujo de Caja Libre / Deuda Financiera Corto Plazo (x) Anual(flexibilidad financiera)	0.16	-0.76	0.77	-0.47	-0.56	-0.54	-0.36	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) Anual	0.46	-0.84	1.20	-0.50	-0.74	-0.54	-0.45	0.35

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 2020.