

Ecuador
Papel Comercial
Calificación inicial

Zaimella del Ecuador S.A.

Calificación

Tipo Instrumento	Resultado calificación	Ultimo cambio
Programa Papel Comercial 2022	AAA	NA

Perspectiva: Estable

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

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

N/R: No registra cambio de calificación

Definición de Calificación:

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

Resumen Financiero

(USD Millones)	dic.-20	dic.-21	ene.-22
Activos	108.9	113.1	116.4
Ventas	97.2	102.3	7.1
Margen EBITDA (%)	20.35%	15.84%	10.95%
ROE (%)	19.08%	12.09%	7.01%
Deuda / capitalización (%)	7.79%	14.88%	15.84%
CFD / Deuda Fin CP (X)	2.93	0.18	2.21
Cash + FCL neto / Deuda Fin CP (X)	6.46	-0.48	3.54
Deuda Financiera Total Ajustada / EBITDA (x)	0.33	0.82	1.55
Deuda Financiera Total Ajustada / FFD (x)	0.39	0.96	1.71

* indicador anualizado para ene-2022

Contactos:

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

Sara Flores
(5932) 226 9767
sflores@bwratings.com

Extracto de la calificación

El Comité de Calificación de BankWatch Ratings decidió otorgar la calificación de "AAA" al programa de papel comercial de Zaimella del Ecuador S.A. analizada en este estudio. La calificación otorgada refleja nuestra opinión en cuanto al cumplimiento oportuno del pago del capital e intereses en los términos y condiciones de la emisión calificada y demás compromisos financieros de la empresa.

La calificación utiliza una escala local, que 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.

Posición competitiva fuerte y mercado con barreras de entrada. La calificadora considera que Zaimella del Ecuador S.A. es una empresa madura con amplio conocimiento de su mercado y capaz de mitigar en parte los riesgos de la industria en la que se desenvuelve. La Compañía mantiene una importante participación de mercado, con marcas bien posicionadas y pocos sustitutos. Además, se considera positiva la diversificación de mercados de la empresa, a través de sus exportaciones a distintos países de la región y con posibilidad de crecimiento a futuro.

Generación y márgenes de operación relativamente estables en el tiempo. La generación operativa del emisor es positiva y se debe en parte al éxito de las estrategias de la empresa en cuanto a la relación precio-calidad de sus productos, la distribución a través de diversos canales, control de gastos y costos, y a la adecuada diversificación por línea de negocio.

Esta generación ha sido suficiente para cubrir sus requerimientos de capital de trabajo, inversiones en CAPEX, y el pago de dividendos, generando sostenidamente un flujo de caja libre positivo.

Bajo endeudamiento con relación a la generación. El emisor mantiene niveles bajos de endeudamiento respecto a su generación y un respaldo patrimonial importante. Vemos además como un hecho positivo el que los fondos disponibles son mayores a la totalidad de la deuda financiera actual y proyectada de la empresa. Estos factores le otorgan una alta flexibilidad financiera.

Sólidos niveles de liquidez. En general, la liquidez de la Compañía ha sido holgada. La capacidad del emisor de generar flujos de caja libre positivos en entornos recesivos le ha permitido acumular excedentes de caja suficientes para cubrir el monto de deuda proyectada.

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 de los rangos aceptables con relación a su generación.

CARACTERÍSTICAS DE LA EMISIÓN CALIFICADA

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

Programa de Papel Comercial 2022	
Emisor:	Zaimella del Ecuador S.A.
No. De Seguimiento	Calificación inicial
Monto Programa	8,000,000.00
Plazo del Programa	hasta 720 días
Plazo de la Emisión	hasta 359 días
Pago de Capital	Al vencimiento del plazo de la emisión
Cupón de Interés	Cero cupón
Garantía	General
Tipo de emisión	Desmaterializada
Destino de la emisión	Para capital de trabajo de la compañía emisora, consistente en pago a proveedores y servicios
Calificadora de Riesgos	BankWatch Ratings del Ecuador S.A.
Agente Estructurador y Colocador	Ecuabursátil Casa de Valores S.A.
Agente Pagador:	Depósito Centralizado de Compensación y Liquidación de Valores del Banco Central del Ecuador
Rep. Obligacionistas:	Molina & Compañía Abogados S.A.

Zaimella del Ecuador S.A. podrá realizar cancelaciones anticipadas de los valores objeto del presente programa de emisión de papel comercial. Se establece un sistema de sorteos y rescates anticipados al respecto de la presente emisión, para el efecto el emisor publicará una convocatoria con 8 días laborables de anticipación, por medio del representante de obligacionistas y a través de su página web, indicando la fecha prevista para el rescate, el precio máximo del mismo y el monto nominal de los valores a rescatarse. En caso de existir obligacionistas que opten por no acogerse a la cancelación anticipada, sus títulos de obligaciones de corto plazo seguirán manteniendo las condiciones iniciales de la emisión.

RESGUARDOS

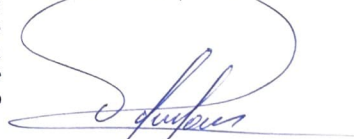
Para la emisión corporativa que se analiza en este estudio, Zaimella del Ecuador S.A. se obliga a establecer al menos las siguientes medidas cuantificables en función de razones financieras para preservar posiciones de liquidez y solvencia razonables del emisor:

1. Los activos reales sobre los pasivos de la compañía deberán permanecer en niveles de mayor o igual a uno (1), entendiéndose como activos reales a aquellos activos que pueden ser liquidados y convertidos en efectivo.
2. No repartir dividendos mientras existan obligaciones en mora.
3. Mantener durante la vigencia del programa la relación de activos depurados sobre obligaciones en circulación, en una razón mayor o igual a 1,25.

Se hace constar que el incumplimiento de los resguardos dará lugar a declarar de plazo vencido a la emisión. Para el efecto se procederá conforme a lo previsto en el respectivo contrato de emisión para la solución de controversias.

De acuerdo con la Resolución 548-2019-V emitida por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera, los activos depurados se entienden como el total de activos del emisor menos: los activos diferidos o impuestos diferidos; los activos gravados; los activos en litigio y el monto de las impugnaciones tributarias, independiente de la instancia administrativa o judicial en la que se encuentren; los derechos fiduciarios del emisor provenientes de negocios fiduciarios que tengan por objeto garantizar obligaciones propias y de terceros; cuentas o 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 y extranjeras que no coticen en bolsa o mercados regulados y estén vinculadas con el emisor en los términos de la Ley de Mercado de Valores y sus normas complementarias.

Atentamente,



Patricio Baus
Gerente General

ZAIMELLA DEL ECUADOR S.A.											PROYECCIONES 99%		
(Miles de USD)	dic.-16	dic.-17	dic.-18	dic.-19	dic.-20	dic.-21	ene.-22	dic.-22	dic.-23	dic.-24			
Resumen Balance													
Caja y Equivalentes de Caja	4.708	10.265	12.689	21.757	29.387	16.918	20.450	17.500	17.500	17.500			
Cuentas por Cobrar Comerciales	14.645	20.051	24.696	24.670	22.911	23.288	22.545	25.231	26.493	27.819			
Inventarios	12.267	16.285	17.913	15.414	16.453	19.969	20.823	23.024	24.416	25.637			
Activos fijos	20.314	22.097	28.240	33.516	36.331	41.647	41.439	42.884	46.487	54.487			
Otros Activos	2.679	2.177	2.083	1.350	3.827	11.271	11.658	14.548	14.548	14.548			
Total Activos	54.613	70.874	85.492	96.707	108.910	113.073	116.616	123.127	129.444	139.900			
Cuentas por Pagar Proveedores	11.694	17.094	20.159	18.229	17.878	13.621	15.005	20.781	21.975	23.073			
Deuda Financiera Corto Plazo	299	989	0	0	4.257	12.780	13.887	13.681	14.366	24.421			
Deuda Financiera Largo Plazo	0	0	0	0	250	0	2.400	13.556	14.241	24.256			
Otros Pasivos	5.019	6.839	9.521	14.251	8.806	10.659	11.284	9.014	9.560	4.686			
Total Pasivos	17.012	24.913	29.681	32.480	31.291	37.100	40.176	43.417	45.900	52.181			
Patrimonio	37.601	45.961	55.811	64.226	77.618	75.973	76.439	79.710	83.544	87.800			
Contingentes	1.000	6.650	3.956	2.050	2.050	500	500	500	500	500			
Resumen de Resultados													
Ventas	76.743	90.275	105.190	111.802	97.236	102.289	7.065	113.541	119.218	125.179			
Costo de ventas	-46.251	-54.525	-68.553	-75.391	-63.728	-73.675	-5.390	-82.885	-87.898	-92.293			
Otros ingresos operativos	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0			
Egresos operativos	-19.238	-20.777	-19.938	-21.695	-17.802	-16.627	-1.259	-18.114	-18.770	-19.451			
EBIT OPERATIVO (Incluye en gastos administrativos participación empleados)	11.254	14.974	16.700	14.716	15.706	11.987	416	12.542	12.549	13.434			
Gasto Financiero del periodo	-435	-213	-248	-149	-362	-463	-50	-714	-757	-1.047			
Impuestos a la renta	-2.170	-2.937	-3.693	-2.866	-2.719	-1.926	-461	-2.083	-2.078	-2.182			
RESULTADO NETO DE LA GESTION	8.502	12.384	13.012	12.312	13.531	9.284	445	9.798	9.774	10.265			
Otros resultados integrales	-60	-33	-230	158	-139	0	0	0	0	0			
RESULTADO INTEGRAL DEL AÑO	8.442	12.351	12.783	12.470	13.392	9.284	445	9.798	9.774	10.265			
Resumen Flujo de Caja													
EBITDA OPERATIVO	13.858	17.315	20.133	18.376	19.785	16.205	774	16.774	16.847	13.835			
(-) Gasto Financiero del periodo	-435	-213	-248	-149	-362	-463	-50	-714	-757	-1.047			
(-) Impuesto a la renta del periodo	-2.146	-2.914	-3.756	-2.911	-2.768	-1.920	-25	-2.083	-2.078	-2.182			
(-) Dividendos "preferentes" pagados en el periodo	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0			
FFO (flujo de fondos operativo - funds flow from operations)	11.377	14.189	16.129	15.316	16.556	13.822	700	13.977	14.012	10.606			
(-) Variación Capital de Trabajo	-836	-512	-999	618	-4.192	-11.500	1.421	-36	-1.257	-6.721			
CFO (flujo de caja operativo - cash flow from operations)	10.541	13.677	15.130	15.934	12.464	2.313	2.120	13.942	12.755	3.885			
(-) Ingresos no operativos que implican flujo	-147	561	254	611	906	0	139	366	374	374			
(+) Egresos no operativos que implican flujo	0	0	0	0	0	-314	0	-314	-314	-314			
(+) (-) Ajustes no operativos que no implican flujo	0	0	0	0	0	296	0	0	0	0			
(-) Dividendos "totales" pagados a los accionistas en el periodo	-1.100	-4.000	-3.064	-53	-4.003	-10.929	22	-6.000	-6.000	-6.000			
(-) Inversión en Activos Fijos (CAPEX)	-2.245	-5.438	-9.278	-8.659	-6.547	-9.146	-156	-5.069	-7.500	-8.000			
(-) Inversión en Activos Financ. (CAPEF)	-35	-18	0	0	0	0	0	0	0	0			
(-) Activos Divididos, Intangibles y otros	-35	-18	0	0	0	0	0	0	0	0			
FCF (Flujo de Caja Libre - free cash flow)	7.015	4.782	3.043	7.834	3.116	-18.076	2.125	2.925	-885	-10.055			
VARIAION NETA DE DEUDA FINANCIERA	-5.776	680	-869	0	4.507	8.273	1.107	901	685	10.055			
OTRAS INVERSIONES NETO	32	84	240	1.235	7	-2.666	0	-3.245	0	0			
OTRAS INVERSIONES NETO	0	0	132	0	0	0	0	0	0	0			
VARIAION NETA DE CAPITAL O APORTES	1.271	5.557	2.424	9.069	7.830	-12.469	3.232	581	0	0			
VARIAION NETA DE CAJA Y EQUIVALENTES EN EL PERIODO	3.437	4.708	10.265	12.689	21.757	29.387	16.918	17.500	17.500	17.500			
SALDO DE CAJA Y EQUIVALENTES AL COMIENZO DEL PERIODO (BALANCE)													
Indicadores													
Patrimonio Tangible	36.259	43.889	53.728	62.950	75.993	69.829	70.186	70.350	74.124	78.389			
% crecimiento en ventas	2.47%	17.63%	16.52%	6.29%	-13.03%	5.20%	11.13%	11.00%	5.00%	5.00%			
MARGEN EBITDA (%)	18.19%	19.18%	19.14%	16.44%	20.35%	15.84%	10.95%	14.77%	14.13%	11.05%			
MARGEN EBITDA (%)	27.17	67.70	65.96	104.06	47.05	30.88	15.07	20.56	19.50	11.13			
FFO/cargas financieras (operaciones periodo/coste leasing) flexibilidad financiera(x)	32.11	81.39	81.08	123.65	54.70	35.03	15.56	23.48	22.25	13.21			
EBITDA/cargas financieras y cuota leasing del periodo(x)	32.11	81.39	81.08	123.65	54.70	35.03	15.56	23.48	22.25	13.21			
EBITDA / Gasto Financiero del periodo (x)	0.09	0.44	0.20	0.11	0.33	0.82	1.55	0.85	0.88	1.80			
Deuda Financiera Total AJUSTADA (EBITDA o EBITDA OPERATIVO) Anual - flexibilidad financiera	(0.24)	(0.15)	(0.43)	(1.07)	(1.15)	(0.22)	(0.62)	(0.20)	(0.16)	0.54			
Deuda Financiera Total AJUSTADA NETA (EBITDA o EBITDA OPERATIVO) Anual - flexibilidad financiera	3.34%	14.25%	6.62%	3.09%	7.79%	14.68%	15.94%	15.09%	15.11%	22.11%			
Deuda Financiera Total AJUSTADA / Capitalización (%)	40.44	20.67	NA	NA	9.64	2.01	2.05	1.95	1.86	0.95			
Reserva CASH + FFO/Deuda Financiera de Corto Plazo (X) Anual	35.27	13.82	NA	NA	2.93	0.18	2.21	1.03	0.90	0.16			
Reserva en CASH + líneas de crédito disponibles y comprometidas + Flujo de Caja Libre / Deuda Financiera Corto Plazo (X) Anual	25.84	11.17	NA	NA	6.46	(0.48)	3.54	1.14	0.83	0.10			
Reserva en CASH + líneas de crédito disponibles y comprometidas + Flujo de Caja Libre NETO / Deuda Financiera Corto Plazo (X) Anual	25.95	11.25	NA	NA	6.46	(0.69)	3.54	0.90	0.83	0.10			

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 2022.