

Ecuador
Papel Comercial
Calificación inicial

Zaimella del Ecuador S.A.

Calificación

Tipo Instrumento	jun.-25
Programa de Papel Comercial 2025	AAA

Perspectiva: Estable

Definición de Calificación:

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./23	dic./24	abr./25
Activos	139.8	148.4	168.4
Ventas	111.3	100.4	31.2
Margen EBITDA (%)	21.94%	19.63%	19.40%
ROE (%) *	17.97%	12.76%	11.63%
Deuda / capitalización (%)	16.97%	16.51%	32.97%
CFO / Deuda Fin CP (X)	1.57	0.71	-0.64
Cash + FCL neto / Deuda Fin CP (X)	3.60	2.54	-0.62
Deuda Financiera Total Ajustada / EBITDA (x)	0.80	1.01	2.73
Deuda Financiera Total Ajustada / FFO (x)	0.97	1.23	3.65

* Indicador anualizado para abr-25

Contactos:

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

Silvia López
(5932) 226 9767 ext. 110
slopez@bwratings.com

Extracto de la calificación

El Comité de Calificación de BankWatch Ratings decidió otorgar la calificación de "AAA" para el Programa de Papel Comercial del 2025 de Zaimella del Ecuador S.A. analizado 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 se ha mantenido como uno de los principales competidores en su mercado, con marcas bien posicionadas y pocos sustitutos. Además, se considera positiva su diversificación en ventas, a través de exportaciones a distintos países y con posibilidad de crecimiento a futuro.

Generación y márgenes de operación variables en función del cumplimiento de estrategias comerciales implementadas para mantener su posición competitiva. La generación operativa del emisor es positiva, mantiene liderazgo en el mercado en su principal línea comercial, a pesar de la creciente competencia generada por la oferta de productos a precios bajos. Esto ha hecho que la Compañía ajuste sus márgenes de utilidad bruta en el presente año, con la finalidad de lograr un mayor volumen de ventas. Parte de su éxito proviene del enfoque en la adecuada relación precio-calidad de sus productos, la distribución a través de diversos canales, el control de gastos operativos, y a la adecuada diversificación por líneas de negocio. Esta generación ha sido históricamente suficiente para cubrir sus requerimientos de capital de trabajo, y la mayor parte de las inversiones en CAPEX, el pago de dividendos, e inversiones en otras empresas, registrando un flujo de caja libre neto positivo en la mayor parte de los años analizados.

Endeudamiento incrementa en el período analizado para financiar parte de la inversión realizada en holding del exterior. A pesar del incremento de la deuda en el período de análisis, el emisor mantiene niveles controlados de endeudamiento respecto a su generación y cuenta con un respaldo patrimonial importante. La inversión realizada a través de la compra de la mayor parte de las acciones del holding panameño responde a una estrategia en nuevos mercados que le permitirán expandir su posicionamiento a nivel internacional. Se espera que, hasta fin de año, el emisor disminuya la deuda financiera con el flujo proveniente de su operación.

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 una parte importante de la deuda financiera. Se espera que dicha capacidad se mantenga a lo largo de la vigencia del programa calificado.

Consideramos que los órganos administrativos del emisor, la calificación de su personal y los sistemas de administración y planificación son adecuados y, al momento y no representan riesgos significativos en relación con la capacidad de pago del emisor.

La perspectiva de la calificación es estable. A futuro 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 del programa calificado en este informe:

Calificación Inicial: Programa de Papel Comercial 2025	
Emisor:	Zaimella del Ecuador S.A.
Monto Programa:	25,000,000.00
Plazo del Programa:	hasta 720 días
Plazo máximo del Papel:	hasta 359 días
Amortización:	Al vencimiento
Cupón de Interés:	Cero cupón
Garantía:	General
Tipo de emisión:	Desmaterializada
Agente Pagador :	Depósito Centralizado de Compensación y Liquidación de Valores del Banco Central del Ecuador
Estructurador financiero y colocador:	Ecuabursátil Casa de Valores S.A.
Rep. Obligacionistas:	Molina & Compañía Abogados S.A.
Destino de la Emisión:	Capital de trabajo de la compañía emisora, consistente en pago a proveedores del exterior y pago a proveedores locales.

Zaimella del Ecuador S.A. podrá realizar cancelaciones anticipadas de los valores objeto del Programa de Papel Comercial. Se establece un sistema de sorteos y rescates anticipados al respecto de la 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 largo plazo seguirán manteniendo las condiciones iniciales de la emisión.

RESGUARDOS

Para la emisión corporativa analizada 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 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. A la fecha de corte el emisor confirma que este indicador es de 2.48.
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. Este indicador a la fecha del presente informe es de 1.99.

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.

Se hace constar que el incumplimiento de los resguardos dará lugar a declarar de plazo vencido a la emisión aprobada. Estos resguardos podrán ser fortalecidos al solo criterio del representante legal del emisor o de quien los reemplace en virtud de las disposiciones estatutarias. Por otro lado, la Junta General Extraordinaria y Universal expresamente delegó y autorizó al Vicepresidente Corporativo del emisor o a quien lo reemplace la fijación de compromisos adicionales.

Límite de endeudamiento: El límite de endeudamiento financiero de la compañía calculado anualmente en cada período fiscal será de hasta 75% del activo de esta.

El monto total del programa calificado, sumado al monto autorizado del programa que se encuentra vigente representa el 44.7% del patrimonio de Zaimella a abril-2025, por lo cual cumple con el requerimiento legal de que este indicador sea inferior al 200%.

Zaimella declara bajo juramento que afirma el compromiso de mantener la relación de activos libres de gravámenes sobre las emisiones de circulación, así como el compromiso de reposición y mantenimiento de los activos libres de gravámenes consistentes en inventarios. A la fecha de corte de la información, el 80% los activos libres de gravamen cumplen con amplitud el requerimiento normativo de límite máximo a emitir. Detallan USD 25MM como activos que mantendrán libres de gravamen y asume el



compromiso de reposición y mantenimiento de los activos consistentes en Cuentas por Cobrar a clientes nacionales, materia prima, producto terminado, terrenos y edificios hasta por el monto en circulación de los valores de la presente emisión de obligaciones de corto plazo. El emisor certifica que a la fecha de calificación las obligaciones de mercado de valores y del sistema financiero se mantienen al día.

Atentamente,

Patricio Baus Herrera
Gerente General

ZAIMELLA DEL ECUADOR S.A.						PROYECCIONES BWR		
(Miles de USD)	dic./21	dic./22	dic./23	dic./24	abr./25	dic./25	dic./26	dic./27
Resumen Balance								
Caja y Equivalentes de Caja	16,918	17,020	49,152	53,145	20,933	19,758	18,156	18,156
Cuentas por Cobrar Comerciales	23,224	27,149	24,399	26,286	27,642	29,054	30,381	31,544
Inventarios	19,969	23,091	19,798	17,662	18,404	19,326	20,309	21,253
Activos fijos	41,647	42,039	38,425	40,535	33,977	37,360	39,490	41,620
Otros Activos	10,858	12,536	8,065	10,766	67,442	64,743	64,743	64,743
Total Activos	112,616	121,834	139,840	148,395	168,398	170,242	173,080	177,317
Cuentas por Pagar Proveedores	14,665	15,097	14,881	15,766	6,547	16,663	17,510	18,324
Deuda Financiera Total	12,780	14,287	19,531	19,992	49,529	34,017	29,090	25,095
Deuda Financiera Corto Plazo	12,780	14,287	19,531	19,992	33,724	20,600	19,812	20,255
Deuda Financiera Largo Plazo	0	0	0	0	15,806	13,417	9,278	4,840
Otros Pasivos	9,198	8,996	9,872	11,511	11,637	12,010	12,509	13,008
Total Pasivos	36,644	38,380	44,284	47,268	67,714	62,689	59,108	56,426
Patrimonio	75,973	83,454	95,556	101,127	100,684	107,553	113,972	120,891
Contingentes	500	670	0	0	0	0	0	0
Resumen de Resultados								
Ventas	102,289	114,628	111,308	100,447	31,152	104,968	110,216	114,625
Costo de ventas	-73,675	-82,697	-72,319	-65,272	-20,925	-69,750	-73,297	-76,705
Otros ingresos operativos	0	0	0	0	0	0	0	0
Egresos operativos	-16,627	-18,697	-18,909	-20,256	-5,979	-20,400	-21,702	-22,570
EBIT OPERATIVO (incluye en gastos administrativos participación emp)	11,987	13,234	20,080	14,919	4,248	14,817	15,217	15,350
Gasto Financiero del período	-463	-683	-1,529	-1,578	-1,209	-3,471	-3,094	-2,656
Impuestos a la renta	-1,926	-1,986	-2,665	-1,778	-317	-1,518	-1,517	-1,587
RESULTADO NETO DE LA GESTION	9,284	11,250	16,088	12,549	3,913	10,926	10,919	11,419
Otros resultados integrales	0	232	153	107	0	0	0	0
RESULTADO INTEGRAL DEL AÑO	9,284	11,482	16,241	12,656	3,913	10,926	10,919	11,419
Resumen Flujo de Caja								
EBITDA OPERATIVO	16,031	19,162	24,420	19,719	6,044	19,247	19,648	19,781
(-) Gasto Financiero del período	-463	-683	-1,529	-1,578	-1,209	-3,471	-3,094	-2,656
(-) Impuesto a la renta del período	-1,299	-2,045	-2,723	-1,862	-317	-1,518	-1,517	-1,587
(-) Dividendos " preferentes" pagados en el período	0	0	0	0	0	0	0	0
FFO (flujo de fondos operativo - funds flow from operations)	14,269	16,434	20,168	16,279	4,519	14,258	15,037	15,538
(-) Variación Capital de Trabajo	-12,310	-6,756	10,582	-2,167	-11,680	-3,331	-1,524	-1,355
CFO (flujo de caja operativo - cash flow from operations)	1,960	9,678	30,750	14,111	-7,162	10,927	13,514	14,183
(+) ingresos no operativos que impliquen flujo	0	1,526	2,584	3,674	1,190	1,098	312	312
(-) egresos no operativos que impliquen flujo	-314	-841	-2,382	-2,689	0	0	0	0
(+) (-) Ajustes no operativos que no implican flujo	0	0	1,463	1,500	-225	0	0	0
(-) dividendos totales pagados a los accionistas en el período	-10,929	-4,000	-4,139	-7,085	-4,355	-4,500	-4,500	-4,500
(-) Inversión en Activos Fijos (CAPEX)	-9,120	-5,011	-2,047	-6,950	-1,774	-5,219	-6,000	-6,000
(-) Activos Diferidos, Intangibles y otros	0	0	0	0	0	0	0	0
(FCF) Flujo de Caja Libre (free cash flow)	-18,403	1,353	26,230	2,561	-12,325	2,306	3,326	3,995
VARIACIÓN NETA DEUDA FINANCIERA	8,273	1,507	5,244	461	29,537	14,025	-4,927	-3,995
OTRAS INVERSIONES NETO	-2,339	-2,759	660	971	-49,424	-49,718	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	-12,469	102	32,133	3,993	-32,212	-33,387	-1,602	0
SALDO DE CAJA Y EQUIVALENTES AL COMIENZO DEL PERÍODO (BALAN)	29,387	16,918	17,020	49,152	53,145	53,145	19,758	18,156
Indicadores								
Patrimonio Tangible	72,868	75,126	88,707	94,402	40,838	46,851	53,270	60,189
% crecimiento en ventas	5.20%	12.06%	-2.90%	-9.76%	-4.32%	4.50%	5.00%	4.00%
MARGEN EBIT (%)	11.72%	11.55%	18.04%	14.85%	13.64%	14.12%	13.81%	13.39%
MARGEN EBITDA (%)	15.67%	16.72%	21.94%	19.63%	19.40%	18.34%	17.83%	17.26%
FFO+cargos fijos/cargos fijos(intereses periodo+cuota leasing)	31.84	25.04	14.19	11.32	4.74	5.11	5.86	6.85
flexibilidad financiera(x)								
EBITDAR/cargos fijos(intereses y cuota leasing del periodo)(x)	34.65	28.04	15.97	12.50	5.00	5.55	6.35	7.45
EBITDA / Gasto Financiero del período (x)	34.65	28.04	15.97	12.50	5.00	5.55	6.35	7.45
Deuda Financiera Total AJUSTADA /EBITDA o EBITDAR OPERATIVO(x)	0.83	0.78	0.80	1.01	2.73	1.77	1.48	1.27
Anual - flexibilidad financiera								
Deuda Financiera Total AJUSTADA NETA /EBITDA o EBITDAR OPERATIVO(x) Anual- flexibilidad financiera	(0.23)	(0.11)	(1.21)	(1.68)	1.58	0.74	0.56	0.35
Deuda Financiera Total AJUSTADA / Capitalización (%)	14.88%	15.20%	16.97%	16.51%	32.97%	24.03%	20.33%	17.19%
Reserva CASH +FFO/Deuda Financiera de Corto Plazo (X) Anual	2.05	1.99	3.29	3.22	0.87	1.41	1.42	1.42
CFO/deuda financiera de corto plazo (x) Anual	0.15	0.68	1.57	0.71	(0.64)	0.53	0.68	0.70
Reserva en CASH+lineas de crédito disponibles y comprometidas + Flujo de Caja Libre / Deuda Financiera Corto Plazo (x)	(0.51)	0.94	3.60	2.54	(0.62)	0.83	0.83	0.85
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	(0.69)	0.74	3.64	2.58	(5.02)	(1.59)	0.83	0.85

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 2025.