



# DISTRIBUIDORA ZABLAH, S.A. DE C.V.

San Salvador, El Salvador.

Comité de Clasificación Ordinario: 30 de octubre de 2025

| Clasificación                     | Categoría (*) |          | Definición de Categoría                                                                                                                                                                                                                                                                                                      |
|-----------------------------------|---------------|----------|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
|                                   | Actual        | Anterior |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                              |
| Emisor                            | EA.sv         | EA.sv    | Corresponde a aquellas entidades que cuentan con una buena capacidad de pago de sus obligaciones en los términos y plazos pactados, pero ésta es susceptible de deteriorarse levemente ante posibles cambios en la entidad, en la industria a que pertenece o en la economía. Los factores de protección son satisfactorios. |
| PBDZ01<br>(Tramos de largo plazo) | A.sv          | A.sv     | Corresponde a aquellos instrumentos en que sus emisores cuentan con una buena capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, pero ésta es susceptible a deteriorarse levemente ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.                           |
| PBDZ01<br>(Tramos de corto plazo) | N-2.sv        | N-2.sv   | Corresponde a aquellos instrumentos cuyos emisores cuentan con una buena capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, pero ésta es susceptible a deteriorarse levemente ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.                                |
| Perspectiva                       | Estable       | Estable  |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                              |

*"La opinión del Consejo de Clasificación de Riesgo no constituye una sugerencia o recomendación para invertir, ni un aval o garantía de la emisión; sino un factor complementario a las decisiones de inversión; pero los miembros del Consejo serán responsables de una opinión en la que se haya comprobado deficiencia o mala intención, y estarán sujetos a las sanciones legales pertinentes"*

|                                 |                  |                 |
|---------------------------------|------------------|-----------------|
| ----- MM US\$ al 30.06.25 ----- |                  |                 |
| ROAA: 4.7%                      | Activos: 83.9    | Ingresos: 100.9 |
| ROAE: 17.0%                     | Patrimonio: 22.2 | Utilidad: 2.0   |

ROAA y ROAE han sido calculados con una utilidad a doce meses.

**Historia. Emisor:** EA.sv (30.09.24), **PBDZ01:** tramos de largo plazo A.sv (30.09.24), tramos de corto plazo N-2.sv (30.09.24).

La información financiera utilizada para el presente análisis comprendió los estados financieros auditados al 31 de diciembre de 2022, 2023 y 2024; no auditados al 30 de junio de 2024 y 2025 así como información adicional proporcionada por la Compañía.

**Fundamento:** El Comité de Clasificación de Zumma Ratings. S.A de C.V. Clasificadora de Riesgo dictaminó mantener la calificación EA.sv como emisor a Distribuidora Zablah, S.A. de C.V. (en adelante DISZASA o la Compañía) con base en la evaluación efectuada al cierre del primer semestre de 2025. De igual manera, el Comité acordó mantener las siguientes calificaciones de riesgo del programa denominado PBDZ01: A.sv para los tramos de largo plazo y N-2.sv para los tramos de corto plazo.

En la calificación de DISZASA y sus instrumentos se ha ponderado favorablemente la continua generación de flujos (aunque menor respecto del flujo EBITDA 2024), el diversificado portafolio de marcas distribuidas, su destacada posición competitiva en el sector de distribuidoras, la continua expansión en el mercado, así como el desempeño en términos de rentabilidad.

En contraposición, las calificaciones se ven limitadas por la ausencia de contratos para las relaciones comerciales entre DISZASA y sus principales clientes (comercios mayoristas/supermercados); la menor generación de utilidades respecto de los últimos tres períodos interanuales analizados,

la tendencia al alza en la relación deuda / EBITDA, la proporción de las cuentas por cobrar relacionadas respecto al capital y patrimonio de la compañía, la creciente participación de las cuentas por cobrar con una antigüedad mayor a 120 días respecto de la observada en períodos previos (lo cual podría presionar el ciclo de efectivo de la entidad), así como por la modesta posición de capitalización y de cobertura sobre el servicio de la deuda. El actual entorno económico ha sido considerado de igual manera por el Comité de Clasificación. La perspectiva de las calificaciones es Estable.

**Empresa destacada en su industria:** La actividad principal de DISZASA consiste en la distribución de bienes de consumo y productos alimenticios. Los clientes de la compañía son supermercados, comercios mayoristas, hoteles, restaurantes, librerías, entre otros. Cabe mencionar que la operación está integrada en la cadena de suministro para bienes de primera necesidad (alimentos, cuidado personal, entre otros).

DISZASA es una empresa de la familia Zablah y exhibe una larga trayectoria de más de 50 años en el rubro de

distribución/logística, destacando como la entidad líder en distribución de productos de consumo en El Salvador. Se señalan las sinergias con otras empresas del grupo (UDISA, DISNA, entre otras) en términos de gestión de gastos (fletes), transporte de productos, *back office* y otros; los cuales generan eficiencias en procesos.

**Tendencia de ingresos:** DISZASA reflejó una expansión interanual en ventas del 8.0% equivalente en términos monetarios a US\$7.8 millones. Un aspecto a considerar es que algunos productos del portafolio de la compañía tienen un alto componente de estacionalidad (época lluviosa o seca, fin de año, época escolar, entre otros). No obstante, la diversificación por marca determina que DISZASA no refleje una alta exposición a este riesgo.

Asimismo, la Administración se encuentra en la búsqueda proactiva de nuevas marcas en el exterior para incrementar sus operaciones; destacando la adquisición realizada de diversos derechos de distribución de productos con un competidor, hecho acontecido en el segundo semestre de 2023. Lo anterior, ha fortalecido el portafolio de DISZASA al haber incorporado 5 marcas importantes en la línea de licores. De igual manera, la adición de otras marcas favorecerá la diversificación por línea de ingresos.

**Relaciones comerciales sin contratos:** A la fecha de evaluación, no existen contratos en la relación comercial de la empresa con sus clientes, pudiendo sensibilizar su generación de ingresos; sin embargo, existe un largo historial de operación con éstos (principalmente mayoristas y supermercados).

**Tendencia de activos y mayor antigüedad de cuentas por cobrar:** En los últimos doce meses, los activos de la compañía exhibieron un incremento del 12%, equivalente en términos monetarios a US\$9.1 millones; reflejando el efecto neto del aumento en cuentas por cobrar e inventarios. En línea con su modelo de negocio, el inventario y las cuentas por cobrar comerciales representan las más altas participaciones en la estructura de balance (32% y 31% respectivamente). En relación a la antigüedad de las cuentas por cobrar comerciales, el 12.5% se encuentra en el rango superior a 120 días (6.5% al cierre de 2024). El aumento indicado se generó debido al proceso de cambio del centro de distribución (de Santa Lucía a Santa Tecla) lo cual conllevó a desfases en entregas a clientes y consecuentemente a retrasos en la recuperación de cartera; debiendo considerar asimismo el plazo de créditos especiales otorgados a canales de librerías, almacenes y farmacias. Cabe precisar que a septiembre de 2025, ha disminuido la participación de las cuentas por cobrar con antigüedad superior a 120 días.

En cuanto a las cuentas por cobrar con relacionadas, su participación respecto del capital se ha incrementado a 36.5% desde 23.2% en los últimos doce meses.

**Tendencia al alza en los indicadores de endeudamiento:** El aumento en las cuentas por pagar a proveedores, la colocación de papel bursátil y el mayor volumen de préstamos bancarios a corto plazo en línea con el abastecimiento de inventarios; han determinado la evolución de los pasivos en los últimos doce meses. Asimismo, se observa la amortización de las obligaciones por la titularización acorde ello a la

programación de pagos establecida en los contratos.

En términos de endeudamiento, la relación deuda/EBITDA, aumentó a 5.8x desde 4.4x en los últimos doce meses, reflejando el efecto del mayor nivel de obligaciones bancarias y en el mercado bursátil versus la menor generación de flujos. De igual forma, la relación pasivo / patrimonio pasó a 2.8x desde 2.5x en el mismo periodo. Se prevé que los niveles de endeudamiento de DISZASA podrían aumentar en el corto/mediano plazo en línea con las mayores necesidades de abastecimiento de inventarios para la temporada de fin de año. Lo anterior, debe llevar a la compañía a procurar una consistente generación de flujos a fin de hacer frente a los crecientes niveles de deuda y compromisos con proveedores, cautelando en ese mismo esfuerzo la liquidez y calidad del portafolio de cuentas por cobrar a fin de que los resultados no se vean sensibilizados por la constitución de provisiones por deterioro.

**Menor generación de utilidades y de EBITDA:** DISZASA refleja un menor desempeño en términos de generación de utilidades a pesar de la tendencia al alza en el nivel de ventas. Si bien la utilidad bruta mejora en US\$1.5 millones respecto de junio de 2024, el aumento en los gastos de venta y administración conlleva a una menor utilidad de operación, condición que se ve mitigada levemente por el aporte de los otros ingresos (dividendos y otros).

De esta forma, la compañía cerró con una utilidad de US\$2.0 millones (US\$2.2 millones al cierre del primer semestre de 2024). En esa dinámica, la rentabilidad patrimonial y sobre activos se ubicó en 17.0% y 4.7%, respectivamente; inferior a la reportada doce meses atrás. Mientras que la capacidad de absorción de la carga administrativa desmejoró a 89.2% desde 86.5% en junio de 2024 en línea con la tendencia de gastos.

En términos de generación de flujos, DISZASA registró un EBITDA calculado sobre la base de doce meses de US\$5.7 millones al 30 de junio de 2025, menor al reflejado en similar periodo de 2024 (US\$6.3 millones) en virtud al menor resultado de operación generado.

**Menor Posición de liquidez:** Los principales indicadores de liquidez de la compañía exhiben una ligera tendencia de disminución, a partir de 2021. En ese contexto, la relación activo corriente a pasivo corriente fue de 1.4x al cierre de 2024 (1.5x en junio de 2024). Es relevante señalar la importante disminución en el saldo de efectivo en el presente semestre, pasando de US\$820 mil a US\$71 mil, siendo el menor saldo registrado de los últimos tres periodos interanuales analizados.

**Modesta posición de capitalización y potencial exposición a obligaciones fuera de balance:** El patrimonio aumentó en 4.0% producto de las utilidades retenidas y de las del ejercicio 2025. En ese contexto, la relación patrimonio/activos, se ubicó en 26.5% al 30 de junio de 2025 (28.5% en junio de 2024). Cabe precisar que DISZASA es garante de deudas de compañías relacionadas lo cual implicaría presión sobre los flujos de la entidad en caso dichas compañías presenten atrasos en el pago oportuno de sus deudas.

**Fortalezas**

1. Líder en el sector de distribución de productos de consumo.
2. Diversos productos y marcas distribuidas.
3. Adecuadas prácticas de abastecimiento.
4. Continua generación de utilidades y elevada rentabilidad.

**Debilidades**

1. Modestos niveles de capitalización y tendencia al alza en el nivel de endeudamiento.
2. Tendencia a la baja en indicadores de liquidez e incremento en participación de cuentas por cobrar con antigüedad mayor a 120 días.

**Oportunidades**

1. Aprovechamiento de economías de escala.
2. Incorporación de marcas adicionales en la cartera de productos.

**Amenazas**

1. Problemas en la cadena logística a nivel internacional.
2. Retiro de clientes / marcas distribuidas.
3. Alzas en el costo del financiamiento.

## ENTORNO ECONÓMICO

El PIB de la economía salvadoreña registró un crecimiento interanual del 2.3% al primer trimestre de 2025, de acuerdo con el Banco Central de Reserva (BCR) reflejando una desaceleración con respecto al mismo período de 2024 (3.8%). Los sectores económicos que se han contraído fueron administración pública/defensa y actividades artísticas/entretenimiento. A pesar de lo anterior, el sector construcción fue el principal motor que lideró la expansión económica, con una variación en su PIB del 17.3%.

Por su parte, el Fondo Monetario Internacional (FMI) y el Banco Mundial (BM) prevén que la economía salvadoreña crecerá en torno al 2.5% y 2.7%, respectivamente para 2025. Dentro de las variables que impulsarían la actividad económica para el corto plazo destacan la expansión acelerada en el flujo de remesas familiares, el impulso por los diversos proyectos de construcción y la mejora en la perspectiva para acceder a los mercados internacionales (considerando el acuerdo alcanzado con el FMI). En contraposición, dentro de los factores que generan incertidumbre para el país, se señalan el nivel de endeudamiento público, los retos domésticos para atraer inversión extranjera directa; así como las políticas en materia comercial (aranceles) que implementa actualmente el Gobierno de Estados Unidos.

El Salvador se ha caracterizado por mantener bajos niveles de inflación (economía dolarizada); en ese sentido, según datos de la Secretaría Ejecutiva del Consejo Monetario Centroamericano (SECMCA), cerró con un índice de inflación de -0.18% al 30 de junio de 2025 (1.48% en similar período de 2024). Lo anterior lo ubica por debajo del promedio de los países centroamericanos, incluyendo Panamá y República Dominicana (1.82%). Por otra parte, la factura petrolera de El Salvador registró un monto acumulado de US\$1,128 millones durante el primer semestre de 2025, observando una contracción interanual de -9.1%, derivada de la fluctuación de precios en el mercado de materias primas.

En otros aspectos, la balanza comercial registró un déficit acumulado de US\$5,263.3 millones a junio de 2025 producto de la mayor importación de bienes. Mientras que el volumen de exportaciones reflejó un aumento interanual del 6.5%, asociado con la evolución de los sectores de industria manufacturera (incluyendo actividades de maquila); seguido del sector de agricultura, ganadería, silvicultura y pesca. En el análisis se incorpora, el endurecimiento en la política comercial del principal destino de exportación de El Salvador, Estados Unidos, particularmente con el alza de aranceles.

Durante el primer semestre de 2025, el comportamiento de las remesas familiares mantiene su dinámica de crecimiento acelerado; registrando un flujo acumulado de US\$4,837.7 millones. Dicho importe, representó una expansión de 17.9% con respecto al mismo período de 2024, siendo el mayor crecimiento interanual a dicho mes en los últimos tres años.

La deuda pública (incluyendo la deuda previsional) totalizó US\$33,005 millones a junio de 2025 de acuerdo con datos del BCR, reflejando un incremento interanual del

6.9%. Cabe destacar que durante los últimos dos años, se han ejecutado una serie de medidas para aliviar el calendario de servicio de la deuda, entre ellas el canje de deuda con los fondos de pensiones con periodo de gracia y el reperfilamiento de la deuda de corto a mediano/largo plazo en tenencia de la banca privada salvadoreña.

Asimismo, se señala que el Directorio Ejecutivo del FMI aprobó un acuerdo de 40 meses para El Salvador bajo el Servicio Ampliado del Fondo (SAF), con un acceso equivalente a US\$1,400 millones. Dicho programa tiene como objeto impulsar las perspectivas de crecimiento y resiliencia del país, mediante el fortalecimiento de las finanzas públicas, la acumulación de reservas externas y financieras, entre otros. En seguimiento con el acuerdo, el Directorio concluyó la primera revisión en fecha 27 de junio de 2025, reflejando un buen desempeño del programa y el cumplimiento de metas fiscales y de reservas; permitiendo un desembolso inmediato de US\$118 millones (alcanzando un acumulado de US\$231 millones desde su aprobación).

Con respecto a la calificación soberana, el Gobierno de El Salvador (GOES) mantiene calificación B- con perspectiva Estable al cierre del segundo trimestre de 2025 por Standard & Poor's.

## ANTECEDENTES GENERALES

Distribuidora Zablah, S.A. de C.V. (DISZASA), fue constituida el 11 de diciembre de 1969 bajo las leyes y jurisdicción de El Salvador. Cabe mencionar que la compañía tiene sus oficinas en Santa Tecla, La Libertad. La actividad principal de DISZASA consiste en la distribución de bienes de consumo y productos alimenticios. Los clientes de la compañía son supermercados, comercios mayoristas, hoteles, restaurantes, librerías, entre otros. Cabe mencionar que la operación está integrada en la cadena de suministro para bienes de primera necesidad (alimentos, cuidado personal, entre otros). DISZASA es subsidiaria de Glencore Holding, Inc., que posee una participación accionaria del 58.3%.

### Composición accionaria:

| Accionista                           | Participación |
|--------------------------------------|---------------|
| Glencore Holding Inc.                | 58.3%         |
| Eduardo Antonio Zablah Hasbun        | 14.3%         |
| Grupo Industrial Financiero, Inc.    | 8.8%          |
| Distribuidora Nacional, S.A. de C.V. | 1.8%          |
| Otras personas naturales             | 16.8%         |
| <b>Total</b>                         | <b>100.0%</b> |

Fuente: Distribuidora Zablah, S.A. de C.V. Elaboración: Zumma Ratings S.A. de C.V.

A la fecha de evaluación, DISZASA es propietaria de las siguientes empresas: Soluciones Refrigeradas, Ltda. De C.V. (99.65%), Operadora Logística Salvadoreña, S.A. de C.V. (99.98%) y Productos Institucionales, S.A. de C.V. (99.95%). Asimismo, DISZASA tiene participaciones accionarias no mayoritarias en las siguientes empresas: Helios Energy, S.A. de C.V. (47.33%), Refresca, S.A. de C.V. (50.0%), Comercial Khatar SpA (26.0%), Unión Distribuidora Nacional, S.A. (50.0%), DISNA Honduras, S.A.

(11.97%) y otras empresas cuya participación es del 0.01% o menos.

Los estados financieros auditados de DISZASA han sido preparados conforme a las Normas Internacionales de Información Financiera para Pequeñas y Medianas Entidades (NIIF para PYMES). Al 31 de diciembre de 2024, se emitió una opinión sin salvedad sobre los estados financieros auditados de la Compañía.

### GOBIERNO CORPORATIVO

La Junta Directiva de DISZASA está conformada por 6 directores (3 propietarios y 3 suplentes), el detalle de los miembros se presenta de la manera siguiente.

| Nombre                        | Director                  |
|-------------------------------|---------------------------|
| Jorge Alfonso Zablah Siri     | Director Presidente       |
| Rodrigo José Zablah Siri      | Director Vicepresidente   |
| Eduardo Antonio Zablah Hasbun | Director Secretario       |
| Jorge José Zablah Hasbun      | Primer Director Suplente  |
| Gabriela Zablah Jiménez       | Segundo Director Suplente |
| Paola María Zablah Siri       | Tercer Director Suplente  |

Fuente: Prospecto de Emisión PBDZ01. Elaboración: Zumma Ratings S.A. de C.V.

El Código de Gobierno Corporativo de DISZASA ha sido autorizado por la Junta Directiva de la Entidad; estableciendo las funciones y responsabilidades de los principales órganos de gobierno de la empresa, como la Asamblea General de Accionistas y la Junta Directiva. Además, define la creación de comités permanentes como el Comité de Gobierno Corporativo, el Comité de Nominación y Remuneraciones, el Comité de Auditoría y el Comité de Riesgos. Cada uno de estos comités estará compuesto por cuatro miembros, donde uno de ellos será parte de la Junta Directiva y tendrá la función de presidir el comité, mientras que los otros tres serán seleccionados por la misma Junta.

Adicionalmente, el Código norma ciertos lineamientos clave, como las funciones de los comités de Gobierno Corporativo y Nominación y Remuneraciones, aunque no detalla completamente las atribuciones del Comité de Auditoría y del Comité de Riesgos. También regula la convocatoria de asambleas ordinarias y extraordinarias de accionistas, los derechos y obligaciones de los accionistas, así como el proceso de elección y la composición de la Junta Directiva. Además, prevé la implementación de un Código de Ética, un Plan de Continuidad de Negocios, y políticas enfocadas en la gestión de riesgos, la sostenibilidad, la responsabilidad social y la transparencia, junto con la relación con los *stakeholders*.

En otro aspecto, las transacciones con partes relacionadas representaron el 17.9% del patrimonio y el 36.5% del capital al cierre del primer semestre de 2025. No obstante, en el indicador no se han considerado las compras de inversiones en acciones. Las cuentas por cobrar a relacionadas se integran en su mayor parte por ingresos derivados por servicios (distribución y venta de productos); destacando que la mayor parte de estas cuentas por cobrar está relacionada con la operación de las entidades, bajo condiciones de mercado.

### Planeación Estratégica

Algunos objetivos estratégicos que la compañía desarrollará en diferentes horizontes de tiempo se detallan a continuación: i) expansión de operaciones; ii) analizar oportunidades de mercado para adquirir nuevas marcas y fortalecer el portafolio; iii) realizar análisis constantes de los precios y costos de los productos para ampliar los márgenes de rentabilidad y iv) emitir un programa de deuda en el mercado de capital doméstico (a la fecha del presente informe, la Distribuidora ya realizó la colocación de algunos tramos del papel bursátil autorizado).

### GESTIÓN INTEGRAL DE RIESGOS

DISZASA mitiga su exposición a los riesgos mediante la implementación de controles en sus procesos, permitiendo una gestión adecuada de las actividades del negocio. Actualmente, la Compañía se encuentra en proceso de documentar de manera exhaustiva todas sus políticas para la gestión integral de riesgos. Esta labor asegura que, a pesar de la falta de una documentación detallada, la Compañía cuenta con los mecanismos para identificar, evaluar y abordar los riesgos de manera proactiva en sus procesos de inventario, logística, ciberseguridad, distribución y comercialización de productos de consumo, contribuyendo a su estabilidad, administración y sostenibilidad en el sector. Dentro del sector de distribución y comercialización de productos de consumo, se destacan como principales riesgos el desabastecimiento, el de mercado (cambios en los precios y en las tasas de interés) y la recuperación de las ventas al crédito.

Ante factores exógenos adversos que pueden originar crisis en la cadena logística de suministros y generar desabastecimientos de bienes, DISZASA mitiga este riesgo a través de la práctica de realizar compras a sus proveedores, con la finalidad de mantener un “Margen de Seguridad de Inventarios” de existencias. Los días de abastecimiento en inventario varían entre 21 hasta 90 días, de acuerdo con la ubicación geográfica del proveedor (local, regional, Europa o Asia). De esta forma, DISZASA puede suplir de manera oportuna la demanda de productos de sus clientes y mitigar riesgos operativos derivados de la cadena logística.

Para cautelar el riesgo de crédito que se origina por las ventas al crédito a clientes (una práctica natural de su modelo de negocio), la compañía tiene una serie de procesos definidos para otorgamiento, control y recuperación; valorándose inicialmente con el otorgamiento de una calificación. Asimismo, una empresa relacionada ejecuta monitoreos semanales a través de un software de control que genera alertas en el cumplimiento de pagos, siendo el período promedio de pago de clientes aproximadamente de 35 días. La Alta Administración considera que los niveles de sanidad de su cartera son favorables para la industria en que operan.

En términos de riesgo de mercado por tasa de interés, la compañía procura diversificar sus fuentes de fondeo; haciendo notar que el pasivo por titularización está pactado en cuotas de cesión mensuales previamente acordadas, por lo que su costo financiero no experimenta variaciones por tipos de interés. Además, DISZASA tiene aprobadas compras al crédito con sus proveedores, las cuales no conllevan

un gasto financiero. La única exposición proviene de las líneas rotativas bancarias.

Por otra parte, DISZASA posee un Manual de Prevención de Lavado de Dinero y Activos y Financiamiento del Terrorismo y Financiamiento a la Proliferación de Armas de Destrucción Masiva, el cual recoge las responsabilidades de la estructura organizativa encargada de velar por la prevención de LDA/FT/FPADM, la identificación de los factores de riesgo asociados a su modelo de negocio, adopción de políticas sobre vinculación con clientes/proveedores/contrapartes, entre otras.

## CARACTERÍSTICAS DE LA EMISIÓN

Denominación: PBDZ01.

Clase de valor: Papel Bursátil.

Monto de la emisión: US\$15.0 millones.

Moneda: Dólares de los Estados Unidos de América.

Plazo de la emisión: El plazo de la emisión es de 11 años, dentro de este plazo, el emisor podrá realizar colocaciones de títulos valores de hasta 3 años.

Forma de Amortización del Capital: Se pagará al vencimiento, cuando sean valores emitidos a descuento y cuando los valores devenguen intereses podrá ser amortizado de forma mensual, trimestral, semestral, anual o pagado al vencimiento.

Forma de Pago de los intereses: Mensual, trimestral, semestral, anual, a partir de la primera fecha establecida de pago.

Redención anticipada: No podrá redimir anticipadamente, ni obligarse a dar liquidez a los valores, bajo cualquier modalidad, directamente o a través de una subsidiaria o empresa relacionada.

Garantías: En el momento de ser emitidos, los tramos de Papel Bursátil representados por anotaciones electrónicas de valores en cuenta no contarán con garantía específica.

Destino: Los fondos que se obtengan por la negociación de esta emisión se utilizarán por el emisor para cancelación de pasivos y/o capital de trabajo.

Para el análisis de la emisión, se consideraron los estados financieros proyectados proporcionados por la Compañía para los próximos diez años.

## DESEMPEÑO FINANCIERO

### Operaciones

DISZASA reflejó una expansión interanual en ventas del 8.0% equivalente en términos monetarios a US\$7.8 millones. Por canal de distribución, los ingresos provienen de los comercios al mayoreo, ruteo, cadenas de supermercados, supermercados independientes, tiendas de conveniencia, restaurantes, farmacias y ferreterías. Una fortaleza para la compañía es que su portafolio comercial está integrado por más de 800 productos, reflejando un alto nivel de diversificación. Por tipo, estos se agrupan en:

1. Alimentos (chocolates, *snacks*, pastas, salsas, entre otros).
2. Bebidas alcohólicas (tequila, vodka, *whisky* y vinos).
3. Bebidas no alcohólicas (café, energéticas, té, etc.).
4. Cuidado personal y Cosméticos.
5. Hogar y Limpieza (insecticidas, detergentes, jabones,

limpiador de pisos, etc.),

6. Alimentos para mascotas.

7. Oficinas/Escolar (bolígrafos, lápices, adhesivos, etc.) y Otros.

Un aspecto a considerar es que algunos productos tienen un alto componente de estacionalidad (época lluviosa o seca, fin de año, época escolar, entre otros). No obstante, la diversificación por marca determina que DISZASA no refleje una alta exposición a este riesgo debido a que muchas veces la disminución en las ventas de algunos productos coincide con la mayor demanda de otros. De esta manera, la volatilidad en los ingresos por el componente estacional se encuentra acotado.

En ese contexto, la Administración se encuentra en la búsqueda proactiva de nuevas marcas en el exterior e interior (búsqueda de marcas locales) para incrementar sus operaciones; destacando la adquisición realizada de diversos derechos de distribución de productos con un competidor, hecho acontecido en el segundo semestre de 2023. Lo anterior, ha fortalecido el portafolio de DISZASA al incorporar 5 marcas importantes en la línea de licores. De igual manera, la adición de otras líneas favorecerá la diversificación por línea de ingresos.

Por otra parte, DISZASA exhibe una larga trayectoria de más de 50 años en el rubro de distribución/logística, destacando como la empresa líder en la industria. Se señalan las sinergias con otras empresas del grupo (UDISA, DISNA, entre otras), como gasto de fletes, transporte de productos, *back office* y otros; las cuales generan eficiencias en procesos.

Cabe precisar que no existen contratos en la relación comercial de la empresa con sus clientes, pudiendo sensibilizar su generación de ingresos; sin embargo, se cuenta con un largo historial de operación con éstos (principalmente mayoristas y supermercados). Por otra parte, DISZASA complementa sus operaciones con los servicios de almacenamiento y logística de productos secos y refrigerados/congelados. Finalmente, DISZASA exhibe una gran cantidad de proveedores de diversos productos que adquiere para la distribución y comercialización a clientes. A la fecha de evaluación, más del 50% son proveedores internacionales.

### Estructura de Activos

DISZASA es la distribuidora de mayor tamaño del Grupo Zablah, con activos por US\$83.9 millones al cierre del primer semestre de 2025. En los últimos doce meses, los activos de DISZASA reflejaron un incremento del 12%, equivalente en términos monetarios a US\$9.1 millones; reflejando el efecto neto del aumento en cuentas por cobrar e inventarios. En línea con su modelo de negocio, el inventario y las cuentas por cobrar comerciales representan las más altas participaciones en la estructura de balance (32% y 31% respectivamente) al 30 de junio de 2025.

La estructura de cuentas por cobrar determina que el 26.6% corresponde a operaciones con los mayores supermercados, siendo los clientes varios los que representan la mayor participación al cierre del período evaluado (58%). Respecto a la antigüedad de las cuentas por cobrar comerciales, el 12.5% se encuentran en el rango superior a 120 días

(6.5% al cierre de 2024), reflejando un desplazamiento hacia ventanas de mayor atraso por parte de determinados clientes. El aumento indicado se generó debido al proceso de cambio del centro de distribución (de Santa Lucía a Santa Tecla) lo cual conllevó a desfases en entregas a clientes y consecuentemente a retrasos en la recuperación de cartera; debiendo considerar asimismo el plazo de créditos especiales otorgados a canales de librerías, almacenes y farmacias. Cabe precisar que a septiembre de 2025, ha disminuido la participación de las cuentas por cobrar con antigüedad superior a 120 días.

En cuanto a las cuentas por cobrar con relacionadas, su participación respecto del capital se ha incrementado a 36.5% desde 23.2% en los últimos doce meses. Es importante señalar que en los últimos dos años no se han registrado pérdidas por incobrabilidad con empresas del grupo.

Por otra parte, las inversiones accionarias corresponden a participaciones de DISZASA en empresas subsidiarias (rubro de logística y refrigerados) y asociadas (empresas del grupo en otros segmentos de negocio). A diciembre de 2024, son 16 empresas donde DISZASA ha invertido; destacando la inversión en una nueva empresa (del sector industrial) durante los primeros tres meses de 2024. Una característica de esta industria es que no demanda elevados niveles de inversión en activo fijo, aunque si se necesita acceso a financiamiento de forma constante para capital de trabajo, principalmente compra de inventarios.

#### **EBITDA, Cobertura y Flujos**

Respecto a la generación de flujos, DISZASA registró un EBITDA sobre la base de doce meses de US\$5.7 millones al 30 de junio de 2025, menor al reflejado doce meses atrás (US\$6.3 millones) en virtud al resultado de operación generado.

Por otra parte, la Compañía exhibe un flujo negativo de las actividades de operación y de inversión al cierre del primer semestre de 2025, al igual que en el mismo periodo de 2024. Dicho desempeño es usual derivado del modelo de negocio de la compañía, el cual conlleva a financiar ventas al crédito y compra inventarios en momentos específicos. En ese sentido la Compañía recurre a préstamos bancarios de corto plazo como capital de trabajo, durante el ciclo del efectivo.

La cobertura del flujo EBITDA (sobre intereses + porción corriente de préstamos a largo plazo + deuda bancaria a corto plazo) se ubicó en 0.28x: misma que pasa a 0.17x de incorporar la deuda total. Dichas métricas se consideran estrechas a la luz de las observadas en periodos previos; reflejando la modesta generación de flujos en relación al nivel actual de deuda.

#### **Endeudamiento y Solvencia**

Al cierre del primer semestre de 2025, el pasivo totalizó US\$61.7 millones (US\$53.5 millones en similar periodo de 2024); destacando el incremento en los financiamientos bancarios recibidos (+US\$4.0 millones), en la línea de proveedores (+US\$2.7 millones acorde ello a las necesidades de abastecimiento de inventarios), así como la colocación de papel bursátil en el mercado local por US\$4.5 millones. En contraposición, se señala la amortización programada

del fondo de titularización acorde a la cesión mensual de flujos (US\$-2.9 millones).

La deuda y obligaciones (bancos, proveedores, titularización y papel bursátil) totalizaron US\$57 millones al 30 de junio de 2025 y de la cual los proveedores representan el 41%, siguiendo en ese orden el pasivo por titularización y la emisión de papel bursátil (30%) y las obligaciones bancarias (28%) Cabe precisar que los fondos recibidos de la titularización (a partir de marzo de 2019) sirvieron para cancelar deuda bancaria y para capital de trabajo. En el Fondo de Titularización, DISZASA registró un saldo de US\$10.8 millones, debiendo señalar que DISZASA es una de tres sociedades originadoras.

Por otra parte, el patrimonio registró un incremento interanual del 4.0%, reflejando el efecto neto del pago de dividendos y la acumulación de resultados. En ese contexto, la relación patrimonio/activos, se ubicó en 26.5% al 30 de junio de 2025 (28.5% en junio de 2024). Acorde con la disminución en el EBITDA y a los mayores niveles de deuda, la relación deuda financiera/EBITDA aumenta a 5.8x desde 4.4x en los últimos doce meses; siendo la mayor de los últimos tres periodos interanuales analizados.

Se prevé que los niveles de endeudamiento de DISZASA exhibirán un aumento en el corto/mediano plazo en línea ello con su necesidad de aprovisionamiento de inventarios. Ello, debe llevar a la compañía a procurar una consistente generación de flujos a fin de hacer frente a los crecientes niveles de deuda y compromisos financieros, cautelando en ese mismo esfuerzo la liquidez y calidad del portafolio de cuentas por cobrar a fin de que los resultados no se vean sensibilizados por la constitución de provisiones por deterioro. Finalmente, es de señalar que DISZASA es garante de deudas de compañías relacionadas lo cual implicaría presión sobre los flujos de la entidad en caso dichas compañías presenten atrasos en el pago oportuno de sus deudas.

#### **Rentabilidad**

La Compañía refleja un menor desempeño en términos de generación de utilidades a pesar de la tendencia al alza en el nivel de ingresos. Si bien la utilidad bruta mejora en US\$1.5 millones respecto de junio de 2024, el aumento en los gastos de venta y administración conlleva a una menor utilidad de operación, condición que se ve mitigada levemente por el aporte de los otros ingresos (dividendos y otros).

De esta forma, la compañía cerró con una utilidad de US\$2.0 millones (US\$2.2 millones al cierre del primer semestre de 2024). En esa dinámica, la rentabilidad patrimonial y sobre activos se ubicó en 17.0% y 4.7%, respectivamente; inferior a la reportada doce meses atrás. Mientras que la capacidad de absorción de la carga administrativa desmejoró a 89.2% desde 86.5% en junio de 2024 en línea con la tendencia de gastos.

En términos de generación de flujos, DISZASA registró un EBITDA calculado sobre la base de doce meses de US\$5.7 millones al 30 de junio de 2025, menor al reflejado en similar periodo de 2024 (US\$6.3 millones) en virtud al menor resultado de operación generado. Cabe resaltar que la compañía presenta márgenes operativos y netos estrechos,

característica particular de la industria; cerrando el margen neto en 2.1% al 30 de junio de 2025.

#### ***Capital de Trabajo y Liquidez***

Los principales indicadores de liquidez de la compañía exhiben una ligera tendencia de disminución, a partir de 2021. En ese contexto, la relación activo corriente a pasivo corriente fue de 1.4x al 30 de junio de 2025 (1.5x en junio de 2024).

El análisis interanual determina que el efectivo registró una disminución del 84% equivalente en términos monetarios a US\$368 mil, reflejando el menor saldo disponible de los

últimos períodos analizados. Dicha variación estuvo asociada con la adquisición de financiamientos y posteriores pagos a proveedores y deuda; en línea con su ciclo de efectivo.

Al 30 de junio de 2025, la rotación promedio sobre inventarios y cobros (clientes y relacionadas) se ubicó en 62 y 53 días, respectivamente, desmejorando respecto de los promedios observados doce meses atrás. No obstante, el periodo promedio de pago (proveedores y relacionadas) pasó de 52 a 54 días.

**DISTRIBUIDORA ZABLAH, S.A DE C.V.**  
**BALANCES GENERALES**  
**(MILES DE DÓLARES)**

|                                                  | DIC.22        |             | DIC.23        |             | JUN.24        |             | DIC.24        |             | JUN.25        |             |
|--------------------------------------------------|---------------|-------------|---------------|-------------|---------------|-------------|---------------|-------------|---------------|-------------|
|                                                  |               | %           |               | %           |               | %           |               | %           |               | %           |
| <b>ACTIVOS</b>                                   |               |             |               |             |               |             |               |             |               |             |
| <b>Activo Corriente</b>                          |               |             |               |             |               |             |               |             |               |             |
| Efectivo                                         | 795           | 1%          | 334           | 0%          | 439           | 1%          | 820           | 1%          | 71            | 0%          |
| Cuentas por cobrar a clientes, neto              | 18,997        | 27%         | 22,373        | 29%         | 21,196        | 28%         | 24,402        | 27%         | 25,707        | 31%         |
| Otras cuentas por cobrar                         | 3,725         | 5%          | 4,933         | 6%          | 3,440         | 5%          | 5,763         | 6%          | 4,202         | 5%          |
| Impuestos por recuperar                          | 3,717         | 5%          | 3,738         | 5%          | 2,416         | 3%          | 5,027         | 6%          | 3,312         | 4%          |
| Cuentas por cobrar a partes relacionadas         | 2,566         | 4%          | 3,263         | 4%          | 2,533         | 3%          | 5,108         | 6%          | 3,980         | 5%          |
| Inventarios                                      | 26,655        | 38%         | 27,828        | 36%         | 24,452        | 33%         | 32,110        | 36%         | 27,110        | 32%         |
| Gastos pagados por anticipado                    | 688           | 1%          | 2,160         | 3%          | 6,441         | 9%          | 2,049         | 2%          | 5,935         | 7%          |
| <b>Total Activo Corriente</b>                    | <b>57,144</b> | <b>82%</b>  | <b>64,629</b> | <b>83%</b>  | <b>60,916</b> | <b>81%</b>  | <b>75,278</b> | <b>85%</b>  | <b>70,316</b> | <b>84%</b>  |
| <b>Activo no Corriente</b>                       |               |             |               |             |               |             |               |             |               |             |
| Propiedades, planta y equipo, neto               | 4,255         | 6%          | 4,220         | 5%          | 4,362         | 6%          | 4,568         | 5%          | 4,434         | 5%          |
| Inversiones en acciones y otras inversiones      | 8,389         | 12%         | 9,152         | 12%         | 9,580         | 13%         | 9,131         | 10%         | 9,185         | 11%         |
| Depósitos en garantía                            | 0             | 0%          | 2             | 0%          | 2             | 0%          | 2             | 0%          | 1             | 0%          |
| Activo por impuesto sobre la renta diferido      | 2             | 0%          | 5             | 0%          | 5             | 0%          | 5             | 0%          | 5             | 0%          |
| <b>Total Activo no Corriente</b>                 | <b>12,646</b> | <b>18%</b>  | <b>13,380</b> | <b>17%</b>  | <b>13,948</b> | <b>19%</b>  | <b>13,706</b> | <b>15%</b>  | <b>13,624</b> | <b>16%</b>  |
| <b>TOTAL ACTIVO</b>                              | <b>69,790</b> | <b>100%</b> | <b>78,008</b> | <b>100%</b> | <b>74,865</b> | <b>100%</b> | <b>88,984</b> | <b>100%</b> | <b>83,940</b> | <b>100%</b> |
| <b>PASIVOS</b>                                   |               |             |               |             |               |             |               |             |               |             |
| <b>Pasivo Corriente</b>                          |               |             |               |             |               |             |               |             |               |             |
| Sobregiros bancarios y otros préstamos por pagar | 394           | 1%          | 1,075         | 1%          | 943           | 1%          | 549           | 1%          | 1,387         | 2%          |
| Préstamos bancarios corrientes                   | 5,032         | 7%          | 10,082        | 13%         | 11,077        | 15%         | 18,477        | 21%         | 14,682        | 17%         |
| Porción corriente de deuda por titularización    | 939           | 1%          | 2,451         | 3%          | 2,104         | 3%          | 3,338         | 4%          | 1,971         | 2%          |
| Títulos de emisión propia                        | -             | 0%          | -             | 0%          | -             | 0%          | -             | 0%          | 4,500         | 5%          |
| Cuentas por pagar a proveedores                  | 24,557        | 35%         | 25,994        | 33%         | 20,904        | 28%         | 28,029        | 31%         | 23,636        | 28%         |
| Gastos acumulados y otras cuentas por pagar      | 3,335         | 5%          | 2,751         | 4%          | 4,800         | 6%          | 4,186         | 5%          | 4,744         | 6%          |
| Cuentas por pagar a partes relacionadas          | 533           | 1%          | 750           | 1%          | -             | 0%          | 1,237         | 1%          | -             | 0%          |
| <b>Total Pasivo Corriente</b>                    | <b>34,790</b> | <b>50%</b>  | <b>43,102</b> | <b>55%</b>  | <b>39,829</b> | <b>53%</b>  | <b>55,815</b> | <b>63%</b>  | <b>50,919</b> | <b>61%</b>  |
| <b>Pasivo no Corriente</b>                       |               |             |               |             |               |             |               |             |               |             |
| Deuda por titularización                         | 16,509        | 24%         | 13,657        | 18%         | 13,657        | 18%         | 10,789        | 12%         | 10,789        | 13%         |
| Pasivo por beneficio por retiro voluntario       | 5             | 0%          | 17            | 0%          | 17            | 0%          | 17            | 0%          | 13            | 0%          |
| <b>Total Pasivo no Corriente</b>                 | <b>16,514</b> | <b>24%</b>  | <b>13,673</b> | <b>18%</b>  | <b>13,673</b> | <b>18%</b>  | <b>10,806</b> | <b>12%</b>  | <b>10,802</b> | <b>13%</b>  |
| <b>TOTAL PASIVO</b>                              | <b>51,304</b> | <b>74%</b>  | <b>56,776</b> | <b>73%</b>  | <b>53,502</b> | <b>71%</b>  | <b>66,622</b> | <b>75%</b>  | <b>61,721</b> | <b>74%</b>  |
| <b>PATRIMONIO</b>                                |               |             |               |             |               |             |               |             |               |             |
| Capital social                                   | 10,894        | 16%         | 10,894        | 14%         | 10,894        | 15%         | 10,894        | 12%         | 10,894        | 13%         |
| Reserva legal                                    | 2,179         | 3%          | 2,179         | 3%          | 2,179         | 3%          | 2,179         | 2%          | 2,179         | 3%          |
| Resultados acumulados                            | 2,313         | 3%          | 4,396         | 6%          | 6,055         | 8%          | 5,308         | 6%          | 7,181         | 9%          |
| Utilidad del ejercicio                           | 3,100         | 4%          | 3,764         | 5%          | 2,236         | 3%          | 3,981         | 4%          | 1,965         | 2%          |
| <b>TOTAL PATRIMONIO</b>                          | <b>18,486</b> | <b>26%</b>  | <b>21,233</b> | <b>27%</b>  | <b>21,363</b> | <b>29%</b>  | <b>22,362</b> | <b>25%</b>  | <b>22,219</b> | <b>26%</b>  |
| <b>TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO</b>                 | <b>69,790</b> | <b>100%</b> | <b>78,008</b> | <b>100%</b> | <b>74,865</b> | <b>100%</b> | <b>88,984</b> | <b>100%</b> | <b>83,940</b> | <b>100%</b> |

**DISTRIBUIDORA ZABLAH, S.A DE C.V.**  
**ESTADOS DE RESULTADOS**  
**(MILES DE DÓLARES)**

|                                              | DIC.22         |             | DIC.23         |             | JUN.24        |             | DIC.24         |             | JUN.25         |             |
|----------------------------------------------|----------------|-------------|----------------|-------------|---------------|-------------|----------------|-------------|----------------|-------------|
|                                              |                | %           |                | %           |               | %           |                | %           |                | %           |
| <b>Ingresos</b>                              | <b>160,287</b> | <b>100%</b> | <b>177,050</b> | <b>100%</b> | <b>93,190</b> | <b>100%</b> | <b>192,314</b> | <b>100%</b> | <b>100,940</b> | <b>100%</b> |
| Ventas                                       | 160,287        | 100%        | 177,050        | 100%        | 93,190        | 100%        | 192,314        | 100%        | 100,940        | 100%        |
| <b>Costos</b>                                | <b>124,929</b> | <b>78%</b>  | <b>137,313</b> | <b>78%</b>  | <b>72,301</b> | <b>78%</b>  | <b>148,264</b> | <b>77%</b>  | <b>78,524</b>  | <b>78%</b>  |
| Costo de venta                               | 124,929        | 78%         | 137,313        | 78%         | 72,301        | 78%         | 148,264        | 77%         | 78,524         | 78%         |
| <b>UTILIDAD BRUTA</b>                        | <b>35,358</b>  | <b>22%</b>  | <b>39,737</b>  | <b>22%</b>  | <b>20,889</b> | <b>22%</b>  | <b>44,051</b>  | <b>23%</b>  | <b>22,416</b>  | <b>22%</b>  |
| <b>Gastos de operación</b>                   | <b>30,013</b>  | <b>19%</b>  | <b>33,318</b>  | <b>19%</b>  | <b>18,073</b> | <b>19%</b>  | <b>38,311</b>  | <b>20%</b>  | <b>19,984</b>  | <b>20%</b>  |
| Gastos de distribución y venta               | 25,399         | 16%         | 28,268         | 16%         | 15,261        | 16%         | 33,012         | 17%         | 17,047         | 17%         |
| Gastos de administración                     | 4,615          | 3%          | 5,050          | 3%          | 2,566         | 3%          | 5,299          | 3%          | 2,632          | 3%          |
| Depreciación                                 | -              | 0%          | -              | 0%          | 247           | 0%          | -              | 0%          | 305            | 0%          |
| <b>UTILIDAD DE OPERACIÓN</b>                 | <b>5,345</b>   | <b>3%</b>   | <b>6,419</b>   | <b>4%</b>   | <b>2,815</b>  | <b>3%</b>   | <b>5,740</b>   | <b>3%</b>   | <b>2,432</b>   | <b>2%</b>   |
| Otros ingresos, neto de gastos               | 821            | 1%          | 887            | 1%          | 910           | 1%          | 1,966          | 1%          | 1,164          | 1%          |
| Gastos financieros                           | 1,790          | 1%          | 1,918          | 1%          | 801           | 1%          | 2,235          | 1%          | 1,149          | 1%          |
| <b>Utilidad antes de Reserva e Impuestos</b> | <b>4,376</b>   | <b>3%</b>   | <b>5,388</b>   | <b>3%</b>   | <b>2,924</b>  | <b>3%</b>   | <b>5,470</b>   | <b>3%</b>   | <b>2,447</b>   | <b>2%</b>   |
| Reserva legal                                | -              | 0%          | -              | 0%          | -             | 0%          | -              | 0%          | -              | 0%          |
| <b>Utilidad antes de Impuestos</b>           | <b>4,376</b>   | <b>3%</b>   | <b>5,388</b>   | <b>3%</b>   | <b>2,924</b>  | <b>3%</b>   | <b>5,470</b>   | <b>3%</b>   | <b>2,447</b>   | <b>2%</b>   |
| Impuesto sobre la renta                      | 1,276          | 1%          | 1,624          | 1%          | 689           | 1%          | 1,489          | 1%          | 482            | 0%          |
| <b>UTILIDAD NETA</b>                         | <b>3,100</b>   | <b>2%</b>   | <b>3,764</b>   | <b>2%</b>   | <b>2,236</b>  | <b>2%</b>   | <b>3,981</b>   | <b>2%</b>   | <b>1,965</b>   | <b>2%</b>   |

**DISTRIBUIDORA ZABLAH, S.A. DE C.V.**  
**INDICADORES FINANCIEROS**

|                                                                                                                   | DIC.22    | DIC.23     | JUN.24     | DIC.24     | JUN.25     |
|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-----------|------------|------------|------------|------------|
| <b>Rentabilidad</b>                                                                                               |           |            |            |            |            |
| ROAA                                                                                                              | 4.7%      | 5.1%       | 5.6%       | 4.8%       | 4.7%       |
| ROAE                                                                                                              | 18.3%     | 19.0%      | 19.3%      | 18.3%      | 17.0%      |
| Utilidad de operación / Ingresos                                                                                  | 3.3%      | 3.6%       | 3.0%       | 3.0%       | 2.4%       |
| Utilidad neta / Ingresos                                                                                          | 1.9%      | 2.1%       | 2.4%       | 2.1%       | 1.9%       |
| Costo financiero promedio                                                                                         | 8.0%      | 7.3%       | 7.5%       | 6.9%       | 9.4%       |
| Gastos de operación / Utilidad bruta                                                                              | 84.9%     | 83.8%      | 86.5%      | 87.0%      | 89.2%      |
| Rentabilidad del activo fijo promedio                                                                             | 70.8%     | 88.8%      | 93.0%      | 90.6%      | 84.4%      |
| <b>Liquidez</b>                                                                                                   |           |            |            |            |            |
| Activo corriente / Pasivo corriente                                                                               | 1.6       | 1.5        | 1.5        | 1.3        | 1.4        |
| Liquidez general (sin relacionadas)                                                                               | 1.6       | 1.4        | 1.5        | 1.3        | 1.3        |
| Capital de trabajo                                                                                                | \$ 22,354 | \$ 21,526  | \$ 21,088  | \$ 19,463  | \$ 19,397  |
| Capital de trabajo (excluyendo a relacionadas)                                                                    | \$ 20,321 | \$ 19,014  | \$ 18,555  | \$ 15,592  | \$ 15,417  |
| <b>EBITDA y flujos del periodo</b>                                                                                |           |            |            |            |            |
| Efectivo neto de las actividades de operación                                                                     | \$ 3,174  | \$ (3,047) | \$ (1,690) | \$ (2,725) | \$ (4,114) |
| Gasto financiero neto de impuestos                                                                                | \$ 1,253  | \$ 1,343   | \$ 561     | \$ 1,565   | \$ 804     |
| FCO - Flujo de Caja Operativo                                                                                     | \$ 4,427  | \$ (1,704) | \$ (1,130) | \$ (1,160) | \$ (3,310) |
| CAPEX                                                                                                             | \$ 295    | \$ 436     | \$ 606     | \$ 811     | \$ 433     |
| Dividendos                                                                                                        | \$ 1,803  | \$ 608     | \$ -       | \$ 2,142   | \$ -       |
| FLC - Flujo Libre de Caja (sin restar dividendos)                                                                 | \$ 4,132  | \$ (2,140) | \$ (1,736) | \$ (1,972) | \$ (3,743) |
| FLC - Flujo Libre de Caja (restando dividendos)                                                                   | \$ 2,330  | \$ (2,748) | \$ (1,736) | \$ (4,114) | \$ (3,743) |
| EBIT (periodo)                                                                                                    | \$ 5,345  | \$ 6,419   | \$ 2,815   | \$ 5,740   | \$ 2,432   |
| EBITDA (12 meses)                                                                                                 | \$ 5,897  | \$ 6,899   | \$ 6,282   | \$ 6,152   | \$ 5,736   |
| EBITDA (periodo)                                                                                                  | \$ 5,897  | \$ 6,899   | \$ 3,203   | \$ 6,152   | \$ 2,787   |
| Gasto financiero (12 meses)                                                                                       | \$ 1,790  | \$ 1,918   | \$ 2,005   | \$ 2,235   | \$ 2,583   |
| Gasto financiero (periodo)                                                                                        | \$ 1,790  | \$ 1,918   | \$ 801     | \$ 2,235   | \$ 1,149   |
| Margen EBITDA                                                                                                     | 3.7%      | 3.9%       | 3.4%       | 3.2%       | 2.8%       |
| <b>Coberturas de gasto financiero del periodo</b>                                                                 |           |            |            |            |            |
| FCO / Gasto financiero (12 meses)                                                                                 | 2.5       | (0.9)      | (0.6)      | (0.5)      | (1.3)      |
| FLC / Gasto financiero (12 meses)                                                                                 | 2.3       | (1.1)      | (0.9)      | (0.9)      | (1.4)      |
| EBITDA / Flujo de Actividades de Operación (periodo)                                                              | 1.9       | (2.3)      | (1.9)      | (2.3)      | (0.7)      |
| EBITDA / Gasto financiero (12 meses)                                                                              | 3.3       | 3.6        | 3.1        | 2.8        | 2.2        |
| EBITDA (periodo) / Gasto financiero (periodo)                                                                     | 3.3       | 3.6        | 4.0        | 2.8        | 2.4        |
| <b>Coberturas de servicio de deuda (doce meses)</b>                                                               |           |            |            |            |            |
| EBITDA / (Intereses + PCLP + Deuda bancaria corto plazo)                                                          | 0.7       | 0.4        | 0.4        | 0.3        | 0.3        |
| EBITDA / (Deuda bancaria corto plazo + PCLP + Deuda de LP neto de PCLP + Pasivo por operaciones de arrendamiento) | 0.3       | 0.3        | 0.2        | 0.2        | 0.2        |
| <b>Estructura financiera</b>                                                                                      |           |            |            |            |            |
| Pasivo / Patrimonio                                                                                               | 2.8       | 2.7        | 2.5        | 3.0        | 2.8        |
| Endeudamiento de corto plazo / Patrimonio                                                                         | 0.3       | 0.6        | 0.7        | 1.0        | 1.0        |
| Endeudamiento financiero                                                                                          | 1.2       | 1.3        | 1.3        | 1.5        | 1.5        |
| Deuda financiera / EBITDA (12 meses)                                                                              | 3.9       | 4.0        | 4.4        | 5.4        | 5.8        |
| Patrimonio / Activos                                                                                              | 26.5%     | 27.2%      | 28.5%      | 25.1%      | 26.5%      |
| Depreciación y amortización (periodo)                                                                             | \$ 552    | \$ 481     | \$ 387     | \$ 412     | \$ 355     |
| Exceso / (deficit) de depreciación                                                                                | \$ 257    | \$ 44      | \$ (218)   | \$ (400)   | \$ (78)    |
| Cuentas por cobrar a relacionadas / Patrimonio                                                                    | 13.9%     | 15.4%      | 11.9%      | 22.8%      | 17.9%      |
| Cuentas por cobrar a relacionadas / Capital                                                                       | 23.5%     | 29.9%      | 23.2%      | 46.9%      | 36.5%      |
| <b>Gestión administrativa</b>                                                                                     |           |            |            |            |            |
| Ciclo de conversión del efectivo                                                                                  | 53        | 55         | 55         | 62         | 61         |
| Rotación de inventarios                                                                                           | 77        | 73         | 61         | 78         | 62         |
| Rotación de cobranzas comerciales                                                                                 | 43        | 45         | 41         | 46         | 46         |
| Rotación de cobranzas global (incluye relacionadas)                                                               | 48        | 52         | 46         | 55         | 53         |
| Rotación de cuentas por pagar comerciales                                                                         | 71        | 68         | 52         | 68         | 54         |
| Rotación de cuentas por pagar (incluye relacionadas)                                                              | 72        | 70         | 52         | 71         | 54         |

| MONTO Y SALDO DE LAS EMISIONES VIGENTES AL 30 DE JUNIO DE 2025 (MILES DE US\$) |                  |                 |                         |      |       |              |
|--------------------------------------------------------------------------------|------------------|-----------------|-------------------------|------|-------|--------------|
| DENOMINACIÓN                                                                   | MONTO AUTORIZADO | MONTO VIGENTE   | FECHA DE COLOCACIÓN     | TASA | PLAZO | GARANTÍA     |
| PBDZ01                                                                         | \$ 15,000        | \$ 4,500        | Diversas fechas en 2025 | 7.0% | 1 año | Sin garantía |
| <b>TOTAL</b>                                                                   | <b>\$ 15,000</b> | <b>\$ 4,500</b> |                         |      |       |              |

La opinión del Consejo de Clasificación de Riesgo no constituirá una sugerencia o recomendación para invertir, ni un aval o garantía de la emisión; sino un factor complementario a las decisiones de inversión; pero los miembros del Consejo serán responsables de una opinión en la que se haya comprobado deficiencia o mala intención, y estarán sujetos a las sanciones legales pertinentes.

La Metodología de Clasificación utilizada en el análisis fue la siguiente: "Metodología de Clasificación de Entidades Corporativas". Las clasificaciones públicas, criterios, Código de Conducta y metodologías de Zumma Ratings, S.A. de C.V. Clasificadora de Riesgo (Zumma Ratings) están disponibles en todo momento en nuestro sitio web [www.zummaratings.com](http://www.zummaratings.com).

Las clasificaciones crediticias emitidas por Zumma Ratings constituyen las opiniones actuales de Zumma Ratings sobre el riesgo crediticio futuro relativo de entidades, compromisos crediticios o deuda o valores similares a deuda, y las clasificaciones crediticias y publicaciones de investigación publicadas por Zumma Ratings (las "publicaciones de Zumma Ratings") que pueden incluir opiniones actuales de Zumma Ratings sobre el riesgo crediticio futuro relativo de entidades, compromisos crediticios o deuda o valores similares a deuda. Zumma Ratings define riesgo crediticio como el riesgo de que una entidad no pueda cumplir con sus obligaciones contractuales, financieras una vez que dichas obligaciones se vuelven exigibles, y cualquier pérdida financiera estimada en caso de incumplimiento. Las clasificaciones crediticias no toman en cuenta cualquier otro riesgo, incluyen sin limitación: riesgo de liquidez, riesgo legal, riesgo de valor de mercado o volatilidad de precio. Las clasificaciones crediticias y publicaciones de Zumma Ratings no constituyen ni proporcionan recomendación o asesoría financiera o de inversión, y las clasificaciones crediticias y publicaciones de Zumma Ratings no constituyen ni proporcionan recomendaciones para comprar, vender o mantener valores determinados; todas las decisiones son exclusiva responsabilidad del inversionista.

Derechos de autor por Zumma Ratings. La reproducción o distribución total o parcial de los contenidos producidos por Zumma Ratings, se entenderán protegidos por las leyes relativas a la propiedad intelectual desde el momento de su creación; por lo tanto, estará prohibida su reproducción, salvo con autorización previa y por escrito de forma electrónica. Todos los derechos reservados. Toda la información aquí contenida se encuentra protegida por Ley de Propiedad Intelectual, y ninguna de dicha información podrá ser copiada, reproducida, reformulada, transmitida, transferida, difundida, redistribuida o revendida de cualquier manera, o archivada para uso posterior en cualquiera de los propósitos antes referidos, en su totalidad o en parte, en cualquier forma o manera o por cualquier medio, por cualquier persona sin el consentimiento previo por escrito de Zumma Ratings.

Toda la información aquí contenida es obtenida por Zumma Ratings de fuentes consideradas precisas y confiables. Zumma Ratings lleva a cabo una investigación razonable de la información factual sobre la que se base de acuerdo con sus propias metodologías de clasificación, y obtiene verificación razonable de dicha información de fuentes independientes, en la medida de que dichas fuentes se encuentren disponibles para una emisión dada o en una determinada jurisdicción. La forma en que Zumma Ratings lleve a cabo la investigación factual 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 la jurisdicción en que se ofrece y coloca la emisión y/o donde el emisor se encuentra, la disponibilidad y la naturaleza de la información pública relevante, el acceso a representantes de la administración del emisor y sus asesores, 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 o en la jurisdicción del emisor, y una variedad de otros factores. Los usuarios de clasificaciones e informes de Zumma Ratings deben entender que ni una investigación mayor de hechos ni la verificación por terceros puede asegurar que toda la información en la que Zumma Ratings se basa en relación con una clasificación o un informe será exacta y completa. En última instancia, el emisor y sus asesores son responsables de la exactitud de la información que proporcionan a Zumma Ratings y al mercado en los documentos de oferta y otros informes.

Zumma Ratings es una entidad supervisada por la Superintendencia del Sistema Financiero y además sujeta al cumplimiento de la Ley contra el Lavado de Dinero y Activos; en tal sentido, Zumma Ratings podrá solicitar en cualquier momento información para el cumplimiento de las leyes y normativas aplicables, como políticas de conozca a su cliente para la realización de una Debida Diligencia.

Confidencialidad. Referente a la información recibida para la evaluación y clasificación Zumma Ratings ha accedido y accederá a información que será tratada como CONFIDENCIAL, la cual es y será compartida por el emisor cumpliendo con todas las disposiciones legales en materia de reserva bancaria, protección de datos de carácter personal, debiendo este garantizar que posee autorización de los titulares de los datos para compartir información. Ninguna información será compartida cedida o transmitida por Zumma Ratings sino dentro del contexto de la Legislación aplicable. No se considerará información confidencial aquella que sea de dominio público o que haya sido obtenida por Zumma Ratings por otros medios dentro del contexto del respeto a la autodeterminación informativa y será utilizada exclusivamente para la finalidad de los servicios de clasificación.