



SARAM, S.A. DE C.V.

San Salvador, El Salvador.

Comité de Clasificación Ordinario: 12 de octubre de 2026.

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.
PBSARAM3 (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.
PBSARAM3 (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 30.06.26 -----			
ROAA: 13.6%	Activos: 23.1	Ingresos: 30.0	
ROAE: 19.9%	Patrimonio: 17.2	Utilidad: 1.6	

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

Historia. Emisor: EA+.sv (21.10.25). **PBSARAM3:** Tramos de largo plazo A+.sv (26.06.26), tramos de corto plazo N-2.sv (26.06.26).

La información financiera utilizada para el presente análisis comprendió los estados financieros auditados al 31 de diciembre de 2023, 2024 y 2025; estados financieros no auditados al 30 de junio de 2025 y 2026, 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 SARAM, S.A. de C.V. (en adelante SARAM o la Compañía), así como las calificaciones de su emisión PBSARAM3: A+ a los tramos de largo plazo y N-2 a los tramos de corto plazo; con base en la evaluación efectuada al 30 de junio de 2026.

En la calificación de SARAM y sus instrumentos se han ponderado favorablemente los siguientes aspectos: i) la sólida trayectoria y posicionamiento en la industria de alimentos para animales; ii) la fortaleza patrimonial de la Compañía; iii) el bajo nivel de endeudamiento y la adecuada posición de liquidez; iv) la estabilidad en la generación de flujos operativos - EBITDA; v) el adecuado desempeño en la rentabilidad; y vi) perspectivas relacionadas con el plan de inversión industrial, y expansión geográfica.

En contraposición, las calificaciones se ven limitadas por: i) la sensibilidad en el costo y en suministro de insumos relevantes ante condiciones del mercado, aunque mitigado a través de contratos de cobertura; ii) los riesgos asociados con los retrasos en la cadena de suministros; iii) los factores climáticos adversos; y iv) la identificación de oportunidades de mejora en el marco de gobernanza de la Compañía.

Un entorno de creciente competencia y las condiciones del

entorno económico (incluyendo las repercusiones económicas de conflictos globales), son factores considerados por el Comité de Clasificación. La perspectiva de las calificaciones es Estable.

Trayectoria consolidada en la industria de alimentos balanceados: SARAM se especializa en la elaboración de alimentos balanceados para animales, entre ellos ganado bovino, porcino, equino y aves de corral (postura y de engorde), además de concentrados para mascotas, cuyos productos son comercializados bajo la marca MOR. En términos de participación de mercado, se estima que SARAM representa alrededor del 45% de la producción de concentrados pecuarios (excluyendo el autoconsumo) y el 15% en concentrados para mascotas a nivel local.

En opinión de Zumma Ratings, SARAM exhibe una posición consolidada en la industria de alimentos para animales, apoyada en su trayectoria, experiencia técnica y la calidad de sus productos y servicio.

Crecimiento sostenido de los ingresos: Al 30 de junio de 2026, los ingresos ascendieron a US\$30.0 millones, reflejando una expansión interanual de 7.6%. La Compañía mantiene como principal actividad la producción y comercialización de concentrados pecuarios y para mascotas, complementada por el segmento avícola, mediante la venta

de pollitos de un día, y la comercialización de insumos y otros servicios. Asimismo, SARAM mantiene una red de distribución propia y alianzas con distribuidores mayoristas, favoreciendo su cobertura a nivel nacional.

Estructura de activos congruente con su operación – Inversiones relevantes en activos productivos: La Compañía registró activos totales por US\$23.1 millones al 30 de junio de 2026, reflejando una disminución interanual de 4.7% (US\$1.1 millones). Este comportamiento estuvo determinado principalmente por la recuperación total de los documentos por cobrar (US\$3.5 millones a junio de 2025); efecto parcialmente compensado por el incremento en proyectos en proceso, los cuales totalizaron US\$4.4 millones. En línea con su modelo de negocio, la propiedad, planta y equipo neto (PPE) y los inventarios constituyeron el 38.7% y 23.5% del total de activos a junio de 2026, respectivamente. En adición, los proyectos en proceso incrementaron su participación a 19.0% (6.9% a junio de 2025), en línea con la ejecución del plan de inversiones de la Compañía.

Gestión de la cadena de suministros: Un aspecto relevante en la gestión de SARAM es su enfoque de compras estratégicas. La Compañía adquiere maíz, soya y otros insumos mediante contratos de opciones y futuros en la Bolsa Mercantil de Chicago (CME) y de proveedores específicos. Además, la Compañía mantiene una política de compras anticipadas de hasta seis meses, orientada a prevenir desabastecimientos y asegurar la continuidad del suministro.

SARAM mantiene reservas estratégicas de materias primas, principalmente de maíz amarillo, como parte de su política de compras anticipadas y almacenamiento orientada a mitigar la volatilidad de precios y asegurar la continuidad de sus operaciones. A junio de 2026, los inventarios totalizaron US\$5.4 millones, disminuyendo respecto de los US\$6.3 millones registrados en igual período de 2025. En línea con lo anterior, los días promedio de inventario se ubicaron en 41 días, inferiores a los 52 días observados doce meses atrás.

Generación de EBITDA y cobertura: En términos de generación de flujos, SARAM registró un EBITDA de US\$3.1 millones a junio de 2026, inferior a los US\$3.6 millones observados en igual período de 2025. Lo anterior estuvo asociado principalmente al incremento de los gastos operativos, que compensó el crecimiento de los ingresos y la utilidad bruta. En consecuencia, el margen EBITDA disminuyó a 10.5% desde 13.0% en junio de 2025.

Por su parte, la cobertura del flujo EBITDA, medida frente a la suma de intereses, la porción corriente de la deuda de largo plazo y la deuda bancaria de corto plazo se ubicó en 13.3x a junio de 2026 (1.3x a junio de 2025). De considerar la deuda financiera total, dicho indicador alcanzó 1.4x (0.6x a junio de 2025).

Bajos niveles de apalancamiento: Al 30 de junio de 2026, el pasivo totalizó US\$5.9 millones, reflejando una disminución interanual de 35.9%, explicada principalmente por la amortización de las obligaciones asociadas de la emisión PBSARAM2 ante el vencimiento del mismo, así como por la reducción de la deuda bancaria de corto plazo.

Acorde con la evolución del EBITDA y el importe de la deuda financiera, la relación deuda financiera/EBITDA (últimos doce meses) reflejó bajos niveles de apalancamiento al ubicarse en 0.4x a junio de 2026 (1.1x en junio de 2025). A criterio de Zumma Ratings, dicha posición denota una adecuada capacidad de pago y un nivel de endeudamiento manejable, otorgando a SARAM flexibilidad financiera para atender sus compromisos y respaldar la ejecución de inversiones orientadas al fortalecimiento de su capacidad productiva.

Favorable posición de solvencia: El patrimonio ascendió a US\$17.2 millones, reflejando un crecimiento interanual de 14.4%, favorecido por la acumulación de resultados. En consecuencia, el patrimonio representó el 74.5% de los activos (62.1% a junio de 2025), mientras que la relación pasivo/patrimonio disminuyó a 0.3x desde 0.6x. Cabe agregar que, durante el primer semestre de 2026, la Compañía efectuó distribuciones de dividendos por US\$1.1 millones, con cargo a utilidades acumuladas de ejercicios anteriores.

Adecuados niveles de rentabilidad: SARAM exhibió una adecuada capacidad de generación de resultados al 30 de junio de 2026, donde la utilidad neta se ubicó en US\$1.6 millones, reflejando una disminución interanual de US\$415.3 mil (20.8%), asociado principalmente al incremento en los costos de venta y gastos operativos, los cuales contrarrestaron el crecimiento observado en los ingresos.

Acorde con lo anterior, las rentabilidades promedio sobre patrimonio (ROAE) y sobre activos (ROAA), calculadas con base en la utilidad de los últimos doce meses, se ubicaron en 19.9% y 13.6%, respectivamente, al cierre de junio de 2026 (22.6% y 14.1% en junio de 2025). La disminución observada se encuentra en línea con la menor generación de resultados durante el período analizado. No obstante, ambos indicadores continúan reflejando niveles favorables de rentabilidad para la Compañía.

Buena posición de liquidez: Al cierre de junio de 2026, la relación activo corriente/pasivo corriente se ubicó en 2.7x (2.1x en junio de 2025), favorecida principalmente por la reducción de las obligaciones financieras de corto plazo.

Por su parte, el ciclo de conversión de efectivo se ubicó en 34 días (52 días en junio de 2025), favorecido principalmente por una menor permanencia de los inventarios y la ampliación de los plazos promedio de pago a proveedores, mientras que el período de recuperación de las cuentas por cobrar se mantuvo relativamente estable.

Nuevo programa de papel bursátil autorizado: Como hecho relevante, la Superintendencia del Sistema Financiero (SSF) autorizó en julio de 2026 el programa de papel bursátil PBSARAM3 por un monto de hasta US\$10.0 millones, cuyos recursos provenientes de las colocaciones se destinarán principalmente a capital de trabajo y cancelación de deuda bancaria. En opinión de Zumma Ratings, la evolución del apalancamiento de SARAM estará determinada por los montos efectivamente colocados y el destino de los recursos captados.

Fortalezas

1. Trayectoria y posicionamiento en la industria de alimentos para animales.
2. Fuerte posición de solvencia.
3. Adecuados niveles de liquidez y ciclo de efectivo.
4. Bajo nivel de apalancamiento.

Debilidades

1. Capacidad limitada para trasladar incrementos en los costos de venta a sus clientes.

Oportunidades

1. Ampliación de la capacidad de producción.
2. Automatización y eficiencia de procesos.

Amenazas

1. Volatilidad en los precios internacionales de materias primas.
2. Potenciales disrupciones en la cadena logística internacional.
3. Factores climáticos adversos.

ENTORNO ECONÓMICO

El Producto Interno Bruto (PIB) de El Salvador registró un crecimiento interanual del 4.8% al primer trimestre de 2026, totalizando US\$9,261.8 millones. Este resultado supera de forma notable al crecimiento promedio de los primeros trimestres de los últimos 17 años (2.2%); asimismo, la expansión económica estuvo respaldada por un desempeño positivo en 17 de las 19 actividades económicas, las cuales representaron en conjunto el 80.3% del PIB. Entre las actividades más dinámicas destacaron construcción (13.5%), minas y canteras (11.1%), transporte y almacenamiento (7.6%) y hoteles y restaurantes (7.1%); mientras que enseñanza (-0.3%) y agropecuario (-0.8%) presentaron leves contracciones.

El Banco Central de Reserva (BCR) proyecta un crecimiento entre 4.5% y 5.0% para el cierre de 2026, en línea con la estimación del Fondo Monetario Internacional - FMI (4.5%) y superior a la proyección del Banco Mundial - BM (3.2%). Estas proyecciones se sustentan en el dinamismo de la inversión pública y privada, la ejecución de proyectos de infraestructura, la mejora en las condiciones de seguridad y el fortalecimiento del consumo interno y el turismo. En contraposición, se señala el nivel de endeudamiento público, los desafíos del sistema de pensiones (impacto en las finanzas públicas), el contexto geopolítico y su impacto en los precios de los bienes; así como los retos domésticos para atraer inversión extranjera directa.

En materia de precios, El Salvador registró una inflación interanual de 2.76% al primer semestre de 2026 (-0.17% en el mismo período de 2025), según los datos oficiales del Índice de Precios al Consumidor (IPC) del BCR. Si bien El Salvador se ha caracterizado históricamente por mantener niveles de inflación relativamente bajos, explicado en buena medida por su condición de economía dolarizada, se observa que la tasa de inflación presenta una tendencia creciente desde enero de 2026. Lo anterior va de la mano con el contexto internacional de precios.

La factura petrolera de El Salvador registró un monto acumulado de US\$1,442.0 millones durante los primeros seis meses de 2026, reflejando un aumento interanual del 27.9%. Por su parte, el precio internacional del petróleo, medido por el referente *West Texas Intermediate* (WTI), registró una expansión relevante; pasando de US\$57.21 por barril (2 de enero de 2026) a US\$86.16 (31 de julio de 2026), cuyo precio máximo en ese rango fue de US\$114.58. Dicho aumento estuvo asociado con las tensiones geopolíticas en medio oriente, generando presiones alcistas sobre los mercados energéticos.

Por otra parte, las remesas familiares totalizaron un flujo acumulado de US\$5,060.6 millones, determinando una expansión interanual del 4.5% a junio de 2026; destacando la importante desaceleración con respecto al crecimiento registrado en junio de 2025 (18.0%). Estas transferencias, provenientes principalmente de Estados Unidos, constituyen una de las principales fuentes de divisas del país; contribuyendo a estimular el consumo privado.

La deuda pública total de El Salvador exhibió un saldo de US\$34,865.1 millones al segundo trimestre de 2026, reflejando un aumento interanual del 5.6%. Por su parte, la deuda del Gobierno Central (incluyendo el saldo previsional) se ubicó en US\$33,001.2 millones, integrada por US\$14,482.6 millones de deuda externa (+8.8%) y US\$18,518.6 millones de deuda interna (+3.3%).

Después que el Gobierno de El Salvador y el FMI alcanzaran un acuerdo para un Servicio Ampliado (SAF) por un estimado de US\$1,400 millones, el personal del FMI comunicó el 22 de diciembre de 2025, que continúan los avances en las negociaciones hacia un acuerdo a nivel del personal técnico en torno a la segunda revisión del programa en el marco del SAF. En ese contexto, las políticas y reformas necesarias para completar la segunda revisión del programa del SAF todavía continúan en estudio y análisis.

Finalmente, en agosto de 2025, S&P Global Ratings afirmó la calificación de la deuda soberana de largo plazo de El Salvador en B- con perspectiva Estable.

ANTECEDENTES GENERALES

SARAM, S.A. de C.V., fue constituida el 29 de octubre de 1964 bajo las leyes y jurisdicción de la República de El Salvador, bajo la razón social Incubadora MOR, S.A., hasta su reorganización con la razón actual en fecha 30 de mayo de 1975. Su casa matriz se encuentra ubicada en Km 27½ Carretera a Sonsonate, distrito de Colón, municipio de La Libertad Oeste.

La actividad principal de la Compañía consiste en la producción, conservación, venta y distribución de productos agrícolas, pecuarios y avícolas, así como de otros insumos relacionados al sector agropecuario. De manera específica, SARAM se especializa en la elaboración de alimentos balanceados para animales, entre ellos ganado bovino, porcino, equino y aves de corral (postura y de engorde), además de concentrados para mascotas. Los productos de la compañía son comercializados bajo la marca MOR.

Para optimizar su proceso productivo y de aprovisionamiento, SARAM cuenta con tres bodegas de almacenamiento de inventario, clasificadas por tipo (materia prima, productos en proceso y producto terminado), las cuales complementan la operación de su planta industrial. A su vez, la distribución de los productos finales se gestiona centralmente desde la casa matriz, con cobertura de ventas a nivel nacional y regional (Honduras).

Tabla 1. Composición accionaria de SARAM

Accionista	Participación (%)
José Roberto Duarte Schlageter	11.11%
Rolando Arturo Duarte Schlageter	10.63%
Javier Enrique Duarte Schlageter	10.63%
Maria Margarita G. Duarte de Cuéllar	10.63%
Ana Patricia Duarte de Magaña	10.62%
Luis Carlos Duarte Schlageter	10.62%
Silvia Elizabeth Duarte Schlageter	10.62%
Otros accionistas*	25.14%
Total	100.00%
*Accionistas con participación accionaria entre 0.002% y 8.71%.	

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

La Compañía cuenta con un total de 25 accionistas, de los cuales 18 corresponden personas naturales y 7 a personas jurídicas, destacando además que 18 accionistas poseen una participación accionaria por debajo del 10%.

Los estados financieros de SARAM se han elaborado en cumplimiento con las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF Completas). En su informe de revisión de información financiera intermedia al 30 de junio de 2026, el auditor externo de SARAM concluyó que nada ha llamado la atención que le haga creer que la información financiera intermedia no está preparada, en todos sus aspectos importantes, de conformidad con la normativa contable respectiva.

GOBIERNO CORPORATIVO

La máxima autoridad de SARAM es la Junta Directiva, la cual se encuentra conformada por cuatro directores propietarios con sus respectivos suplentes. Por su parte, estos directores son elegidos por la Asamblea General de Accionistas, cuyo mandato se efectúa cada tres años con oportunidades de reelección, de conformidad con lo establecido en la Escritura de Constitución de la Compañía. Al 30 de junio de 2026, la Junta Directiva se encuentra conformada de la manera siguiente:

Junta Directiva de SARAM	
Presidente	Rolando Arturo Duarte Schlageter
Vicepresidente	José Roberto Duarte Schlageter
Secretaria	Ana Patricia Duarte de Magaña
Director Propietario	Federico Guillermo Ávila Quehl
Director Suplente	Carlos Eduardo Oñate Muyschondt
Director Suplente	Rolando Gerardo Duarte Westerhausen
Director Suplente	Joaquín Alfredo Rivas Boschma
Director Suplente	Mauricio Agustín Cabrales Menéndez

Por su parte, las operaciones diarias de la Compañía son dirigidas por la Gerencia General, la cual supervisa doce áreas especializadas que abarcan las funciones clave de la organización. Entre ellas se incluyen la cadena de suministros, nutrición, producción, calidad, mantenimiento, ingeniería y automatización; proyectos y estrategia; gestión financiera y comercial; mercadeo, administración, gestión de riesgos y seguridad ocupacional. A su vez, las áreas de auditoría interna y cumplimiento reportan directamente a la Junta Directiva y colaboran de forma transversal con la Gerencia General.

SARAM opera bajo un Código de Buen Gobierno Corporativo que establece las directrices, la organización, las funciones y las responsabilidades de sus órganos de gobierno clave, como la Asamblea General de Accionistas y la Junta Directiva, así como de la periodicidad de las sesiones de carácter ordinario y extraordinario.

A su vez, el Código también regula la creación de comités de apoyo permanentes, siendo éstos principalmente Auditoría y Riesgos, donde se define su integración, la periodicidad de sus reuniones, así como las funciones y responsabilidades de sus miembros. Cada comité está compuesto por tres integrantes, con la particularidad de que para el Comité de Auditoría, al menos dos de sus miembros deben

ser directores externos de la Junta Directiva.

Es importante señalar que se reconoce la existencia de otros comités de apoyo en distintos ámbitos (entre ellos Cumplimiento, Créditos y Compras de Insumos), los cuales, aunque aún no están contemplados en el actual Código de Gobierno Corporativo, operan bajo políticas internas orientadas a mantener buenas prácticas. Paralelamente, la Administración de SARAM avanza en la elaboración de una Política de Dividendos y la actualización progresiva de sus políticas institucionales (incluidas aquellas vinculadas con la gestión de riesgos), con el propósito de fortalecer la alineación entre gobierno corporativo y control interno.

En otro aspecto, las transacciones con partes relacionadas no registraron participación respecto al patrimonio al 30 de junio de 2026. Históricamente, estos saldos por cobrar se han mantenido en línea con condiciones de mercado y vinculados a la operación de SARAM, asociados a la distribución y comercialización de productos.

Planeación Estratégica

SARAM impulsa estrategias para optimizar su cadena de suministro y producción, fortaleciendo su competitividad. Entre ellas destacan: i) la modernización de su infraestructura industrial para elevar la eficiencia productiva; ii) la planificación anticipada de compras locales y externas, a fin de mitigar riesgos de precios y asegurar el abastecimiento de materias primas; iii) la ampliación de su red de distribución, acompañada de servicios técnicos posventa para fidelizar clientes; y iv) la diversificación del portafolio hacia la producción de alimentos balanceados con alto potencial de crecimiento.

GESTIÓN INTEGRAL DE RIESGOS

En el marco de su estructura de gobierno, SARAM cuenta con un sistema formal de Gestión Integral de Riesgos que establece la identificación, medición, monitoreo y control de los riesgos a nivel operativo y estratégico. Este sistema define roles y responsabilidades entre la Junta Directiva, la Gerencia General y las unidades especializadas de Riesgos y Auditoría, con base en su Marco de Apetito de Riesgo (MAR), promoviendo una cultura organizacional orientada a la gestión preventiva.

En ese contexto, la Compañía actualizó en fecha 23 de junio de 2025 su Manual de Políticas y Procedimientos de Gestión Integral de Riesgos, tomando como referencia las buenas prácticas del Comité de Organizaciones Patrocinadoras de la Comisión Treadway (COSO). Dicho Manual establece el marco general de gestión de riesgos y define políticas específicas para cada tipo de exposición, considerando el mercado objetivo, el volumen y la complejidad de las operaciones, así como el perfil de riesgo institucional.

Riesgo Operativo

Con base en su Política de Gestión de Riesgo Operativo, SARAM implementa procedimientos para la identificación, medición, control y monitoreo de los riesgos asociados a personas, procesos, tecnologías de información y eventos externos. La política contempla distintos tipos de

eventos, entre ellos fraude interno y externo, relaciones laborales y seguridad ocupacional, clientes y prácticas empresariales, fallas en sistemas, así como la ejecución o entrega de procesos. A su vez, la Compañía dispone de una matriz de riesgo operativo que clasifica y evalúa los niveles de exposición de cada proceso, facilitando la priorización de acciones correctivas y el seguimiento de los controles implementados, en virtud de la resiliencia operativa y la continuidad del negocio.

De manera complementaria, SARAM verifica a través de la Gerencia de Calidad la conformidad de los insumos, el cumplimiento de las especificaciones durante el proceso de producción y la calidad del producto terminado. Esta unidad aplica controles en las diferentes etapas del ciclo productivo —desde la recepción de materias primas hasta el despacho del concentrado—, asegurando razonablemente la integridad del proceso y la consistencia del producto final conforme a los estándares internos.

Adicionalmente, SARAM aplica políticas específicas para gestiones operativas como créditos y cobros, compras de insumos, abastecimiento e inspección de calidad, administradas directamente por las áreas responsables y alineadas a los procedimientos internos de la Compañía.

Riesgo de Seguridad de la información

SARAM cuenta con un Manual de Políticas de Riesgo de Seguridad de la Información que protege sus sistemas y activos informáticos, tanto físicos como digitales. Este documento define el uso adecuado de los recursos tecnológicos, los niveles de acceso, la clasificación y custodia de la información, así como los procedimientos para atender incidentes y mantener la integridad y disponibilidad de los datos. En la práctica, la Compañía dispone de un centro de datos principal y dos sitios de contingencia que aseguran la continuidad de las operaciones y el respaldo de su infraestructura tecnológica. Aunque la gestión actual es sólida, existen áreas donde podría optimizarse la infraestructura y fortalecer los controles de seguridad.

En el ámbito operativo, SARAM utiliza el ERP de código abierto ADempiere (implementado desde el año 2015), el cual integra sus principales procesos administrativos y de producción. En el corto plazo, la Compañía proyecta migrar a SAP HANA, una plataforma que permitirá modernizar la gestión tecnológica, mejorar la capacidad analítica y lograr una mayor interoperabilidad entre sistemas. En conjunto, la infraestructura tecnológica de SARAM se considera adecuada para la escala de sus operaciones y refleja una gestión comprometida con la eficiencia, la actualización continua y la sostenibilidad institucional.

Riesgo Reputacional

La Política de Riesgo Reputacional de SARAM identifica los procesos y áreas susceptibles de afectar la imagen corporativa, estableciendo mecanismos para la detección, evaluación y tratamiento de eventos que pudieran incidir en la confianza de los grupos de interés. La Compañía cuenta con una metodología estructurada y un mapa de riesgos, así como la definición de medidas preventivas y planes de respuesta, con el objeto de preservar la reputación ante contingencias internas o externas.

Riesgo de Cumplimiento

SARAM cuenta con un Manual de Políticas y Procedimientos para la Prevención de Lavado de Dinero y de Activos y Financiamiento del Terrorismo (PLDA/FT), que define responsabilidades, políticas de conocimiento y debida diligencia aplicables a clientes, proveedores, empleados y personas expuestas políticamente (PEP); asimismo, se cuenta con un Comité de Cumplimiento encargado de velar por la aplicación de estas políticas.

Por su parte, el área de Cumplimiento y Asuntos Legales supervisa los controles y el monitoreo transaccional mediante herramientas integradas al ERP ADempiere, utilizando además listas de cautela nacionales e internacionales, fortaleciendo la trazabilidad institucional.

CARACTERÍSTICAS DE LA EMISIÓN PBSARAM3

Denominación: PBSARAM3.

Clase de valor: Papel Bursátil.

Monto de la emisión: US\$10.0 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 de los Valores: Se podrán hacer redenciones anticipadas de capital, parciales o totales a partir del sexto mes después de cada tramo de emisión, previo acuerdo de la Junta Directiva de SARAM, con un plazo mínimo de 5 días hábiles, se hará del conocimiento de la BVES, SSF y CEDEVAL.

Garantías: La presente emisión no cuenta con garantía específica.

Destino: Cancelación de deuda bancaria y financiamiento de capital de trabajo.

Para el análisis de la emisión, se consideraron los estados financieros proyectados proporcionados por la Compañía de los años 2026, 2027 y 2028.

DESEMPEÑO FINANCIERO

Operaciones

El enfoque de negocios de SARAM consiste en la fabricación y comercialización de alimentos balanceados para animales con más de sesenta años de trayectoria en la industria. En términos de participación de mercado, se estima que SARAM representa alrededor del 45% de la producción de concentrados pecuarios (excluyendo el autoconsumo) y el 15% en concentrados para mascotas a nivel local.

Al 30 de junio de 2026, los ingresos ascendieron a US\$30.0 millones, reflejando una expansión interanual de 7.6%. La Compañía mantiene como principal actividad la producción y comercialización de concentrados pecuarios y para mascotas, complementada por el segmento avícola, mediante la venta de pollitos de un día, y la comercialización de insumos y otros servicios. Asimismo, SARAM mantiene una red de distribución propia y alianzas con distribuidores mayoristas, favoreciendo su cobertura a nivel nacional.

En otro aspecto, la Compañía mantiene políticas de crédito prudenciales, reflejadas en un corto periodo de recuperación de sus cuentas por cobrar. Al respecto, a junio de 2026 el ciclo promedio de cobro se mantuvo en torno a 10 días, en línea con lo observado en periodos anteriores.

Un aspecto relevante en la gestión de SARAM es su enfoque de compras estratégicas. La Compañía adquiere maíz, soya y otros insumos mediante contratos de opciones y futuros en la Bolsa Mercantil de Chicago (CME), así como a través de proveedores específicos. Asimismo, mantiene una política de compras anticipadas de hasta seis meses, orientada a prevenir desabastecimientos y asegurar la continuidad del suministro. Lo anterior se complementa con un monitoreo diario de los precios internacionales, que guía las decisiones de adquisición y favorece la obtención de condiciones competitivas.

Adicionalmente, SARAM mantiene reservas estratégicas de materias primas, principalmente de maíz amarillo, como parte de su política de compras anticipadas y almacenamiento orientada a mitigar la volatilidad de precios y asegurar la continuidad de sus operaciones. A junio de 2026, los inventarios totalizaron US\$5.4 millones, disminuyendo respecto de los US\$6.3 millones registrados en igual periodo de 2025. En línea con lo anterior, los días promedio de inventario se ubicaron en 41 días, inferiores a los 52 días observados en junio de 2025.

En opinión de Zumma Ratings, SARAM exhibe una posición consolidada en la industria de alimentos para animales, apoyada en su trayectoria, experiencia técnica y calidad de sus productos y servicio. Asimismo, la ejecución de sus proyectos de inversión favorecería una ampliación gradual de su capacidad productiva y de almacenamiento.

Dinámica del Mercado de Maíz y Abastecimiento

Respecto al mercado internacional de maíz, las estimaciones para el ciclo 2025/26 reflejan una expansión de la oferta mundial, sustentada principalmente en una mayor producción, en un contexto de crecimiento sostenido de la demanda.

Según la estimación más reciente del Departamento de Agricultura de los Estados Unidos (USDA, septiembre de 2026), la producción mundial de maíz se ubicaría en 1,330.8 millones de toneladas métricas, reflejando un incremento de 7.8% respecto del ciclo 2024/25 (1,235.0 millones). Por su parte, los inventarios finales se estiman en 301.4 millones de toneladas para el ciclo 2025/26, superiores en 1.9% a los registrados en 2024/25 (295.7 millones), favorecidos por el crecimiento de la producción pese al

mayor consumo mundial. En adición, Estados Unidos, China y Brasil concentrarían conjuntamente alrededor del 65.7% de la producción global, con participaciones de 32.5%, 22.6% y 10.6%, respectivamente.

Por otra parte, el consumo mundial de maíz se mantiene elevado, con un uso doméstico estimado de 1,325.1 millones de toneladas para el ciclo 2025/26, impulsado principalmente por el segmento de alimentación animal (826.1 millones). Al incorporar las exportaciones (218.2 millones), el uso total ronda 1,543.3 millones de toneladas, reflejando una demanda robusta a nivel global.

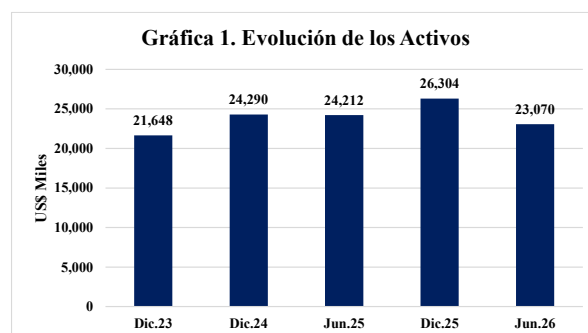
En este contexto, el mercado internacional de maíz mantiene un balance relativamente favorable entre oferta y demanda para el ciclo 2025/26, sustentado en una mayor producción mundial y una ligera recuperación de los inventarios finales. En línea con lo anterior, el precio promedio recibido por los productores estadounidenses se estima en US\$4.15/bushel para dicho ciclo, inferior a los US\$4.24/bushel registrados en 2024/25, reflejando un entorno de precios relativamente moderados. No obstante, persisten riesgos asociados a factores climáticos y eventuales interrupciones en las cadenas de suministro, que podrían generar volatilidad en los precios internacionales.

A nivel local, las importaciones de maíz amarillo mantienen una alta concentración en Estados Unidos. Según estadísticas del BCR, durante el primer semestre de 2026 se importaron 340.2 millones de kilogramos por un valor CIF de US\$86.3 millones, de los cuales Estados Unidos representó el 93.0% del volumen total, seguido por Brasil con el 6.9%. Lo anterior refleja una elevada dependencia del mercado estadounidense para el abastecimiento local de esta materia prima.

En términos interanuales, el volumen importado registró un incremento de 11.6% respecto de los 304.8 millones de kilogramos reportados en igual periodo de 2025, mientras que el valor CIF aumentó 10.9% desde US\$77.8 millones. En consecuencia, el valor CIF promedio se mantuvo relativamente estable en torno a US\$0.25/kg en ambos periodos, evidenciando que el incremento en el valor de las importaciones estuvo asociado principalmente al mayor volumen adquirido.

Estructura de Activos

La Compañía registró activos totales por US\$23.1 millones al 30 de junio de 2026, reflejando una disminución interanual de 4.7% (US\$1.1 millones).



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

Este comportamiento estuvo determinado principalmente por la recuperación total de los documentos por cobrar, cuyo saldo ascendía a US\$3.5 millones a junio de 2025; efecto parcialmente compensado por el incremento en proyectos en proceso, los cuales totalizaron US\$4.4 millones. Por su parte, las cuentas por cobrar comerciales se mantuvieron relativamente estables, mientras que los inventarios disminuyeron interanualmente 14.2%.

En línea con su modelo de negocio, la propiedad, planta y equipo neto (PPE) y los inventarios constituyeron el 38.7% y 23.5% del total de activos a junio de 2026, respectivamente. Adicionalmente, los proyectos en proceso incrementaron su participación a 19.0% (6.9% a junio de 2025), en línea con la ejecución del plan de inversiones de la Compañía. Lo anterior evidencia una estructura de activos concentrada principalmente en recursos destinados a la operación y capacidad productiva de SARAM.

Respecto a la estructura de cuentas por cobrar, ésta se encuentra concentrada principalmente en clientes recurrentes del sector de agroservicios, manteniendo además relaciones comerciales con supermercados, tiendas de mayoreo y productores individuales. En términos de antigüedad, la cartera conservó una adecuada calidad crediticia a junio de 2026, con el 78.3% de los saldos clasificados como no vencidos y 16.8% con antigüedad de hasta 30 días. Por su parte, únicamente el 4.9% registró plazos superiores a 30 días, reflejando una gestión de cobranza consistente con la observada históricamente.

Adicionalmente, las cuentas por cobrar en proceso de recuperación representaron únicamente el 1.4% del total a junio de 2026, manteniendo una baja incidencia sobre la cartera. Cabe señalar que dichos saldos se encuentran en proceso de cobro y no han sido declarados incobrables. Asimismo, SARAM no registra cuentas por cobrar con partes relacionadas.

EBITDA, Cobertura y Flujos

En términos de generación de flujos, SARAM registró un EBITDA de US\$3.1 millones a junio de 2026, inferior a los US\$3.6 millones observados en igual período de 2025. Lo anterior estuvo asociado principalmente al incremento de los gastos operativos, que compensó el crecimiento de los ingresos y la utilidad bruta. En consecuencia, el margen EBITDA disminuyó a 10.5% desde 13.0% en junio de 2025.

Por otra parte, la Compañía registró un flujo de caja operativo (FCO) de US\$3.5 millones a junio de 2026; no obstante, las inversiones de capital (CAPEX) ascendieron a US\$4.0 millones, resultando en un flujo libre de caja negativo de US\$459 mil antes de dividendos. Al incorporar la distribución de dividendos por US\$1.1 millones, el flujo libre de caja se ubicó en -US\$1.5 millones. Lo anterior refleja principalmente la etapa de ejecución de inversiones que atraviesa la Compañía.

La cobertura del flujo EBITDA, medida frente a la suma de intereses, la porción corriente de la deuda de largo plazo y la deuda bancaria de corto plazo se ubicó en 13.3x a junio de 2026 (1.3x a junio de 2025). De considerar la deuda

financiera total, dicho indicador alcanzó 1.4x (0.6x a junio de 2025). A criterio de Zumma Ratings, estas métricas reflejan una favorable capacidad de cobertura de los compromisos financieros de la Compañía.

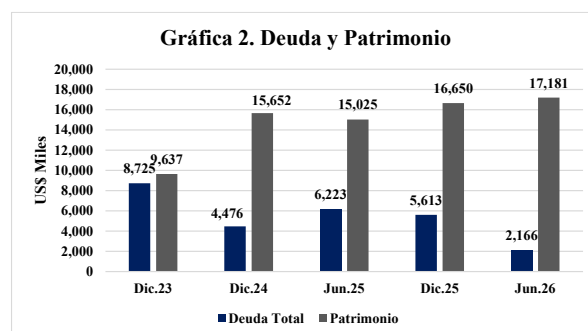
Endeudamiento y Solvencia

Al 30 de junio de 2026, el pasivo totalizó US\$5.9 millones, reflejando una disminución interanual de 35.9%, explicada principalmente por la amortización de las obligaciones asociadas de la emisión PBSARAM2 ante el vencimiento del mismo, así como por la reducción de la deuda bancaria de corto plazo. Dicho comportamiento fue parcialmente compensado por el incremento en las cuentas por pagar a proveedores, las cuales totalizaron US\$2.2 millones, reflejando una expansión interanual de 62.6% respecto de junio de 2025.

La estructura de deuda totalizó US\$4.4 millones a junio de 2026, integrada por el financiamiento con proveedores (50.9%) y préstamos bancarios (49.1%). Estos últimos se encuentran concentrados principalmente en obligaciones de largo plazo, mientras que la deuda bancaria de corto plazo representó el 4.9% del financiamiento bancario total. Cabe precisar que la Compañía utiliza el financiamiento con proveedores y bancario principalmente para atender requerimientos de capital de trabajo y respaldar sus operaciones.

Como hecho relevante, en fecha 17 de julio de 2026, la Superintendencia del Sistema Financiero (SSF) autorizó el programa de papel bursátil PBSARAM3 por un monto de hasta US\$10.0 millones, siendo inscrito en el Registro Especial de Emisiones de Valores el 12 de agosto de 2026. Los recursos provenientes de las colocaciones podrán destinarse principalmente a capital de trabajo y cancelación de deuda bancaria. En este sentido, la evolución del apalancamiento de SARAM estará determinada por los montos efectivamente colocados y el destino de los recursos captados.

Acorde con la evolución del EBITDA y el importe de la deuda financiera, la relación deuda financiera/EBITDA (últimos doce meses) reflejó bajos niveles de apalancamiento al ubicarse en 0.4x a junio de 2026 (1.1x en junio de 2025). A criterio de Zumma Ratings, dicha posición denota una adecuada capacidad de pago y un nivel de endeudamiento manejable para SARAM, otorgándole flexibilidad financiera para atender sus compromisos y respaldar la ejecución de inversiones orientadas al fortalecimiento de su capacidad productiva.



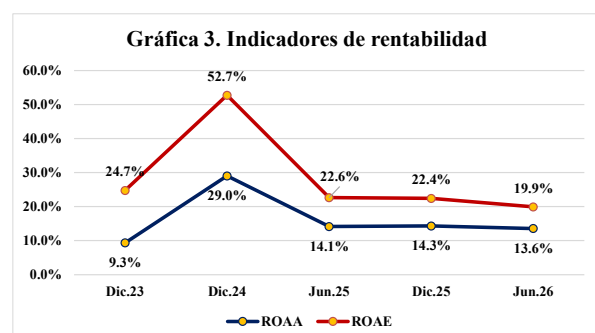
Fuente: SARAM, S.A. de C.V. Elaboración: Zumma Ratings S.A. de C.V.

Por su parte, el patrimonio ascendió a US\$17.2 millones, reflejando un crecimiento interanual de 14.4%, favorecido por la acumulación de resultados. En consecuencia, el patrimonio representó el 74.5% de los activos (62.1% a junio de 2025), mientras que la relación pasivo/patrimonio disminuyó a 0.3x desde 0.6x. A criterio de Zumma Ratings, la estructura patrimonial y los bajos niveles de apalancamiento brindan una favorable capacidad de absorción frente a eventuales pérdidas y flexibilidad financiera para respaldar las operaciones de la Compañía.

Cabe agregar que, durante el primer semestre de 2026, la Compañía efectuó distribuciones de dividendos por US\$1.1 millones, con cargo a utilidades acumuladas de ejercicios anteriores. Pese a dicha distribución, la generación y acumulación de resultados permitió fortalecer la posición patrimonial de SARAM en el período analizado. Asimismo, la Compañía no mantiene garantías cruzadas significativas con empresas relacionadas, limitando su exposición a pasivos contingentes derivados de dichas entidades.

Rentabilidad

SARAM exhibió una adecuada capacidad de generación de resultados durante el período analizado. Al 30 de junio de 2026, la utilidad neta se ubicó en US\$1.6 millones, reflejando una disminución interanual de US\$415.3 mil (20.8%) respecto de igual período de 2025. Lo anterior estuvo asociado principalmente al incremento en los costos de venta y gastos operativos, factores que contrarrestaron el crecimiento observado en los ingresos.



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

Por su parte, la utilidad bruta totalizó US\$6.3 millones a junio de 2026, reflejando un incremento interanual de US\$125.9 mil (2.0%), favorecida por el crecimiento de los ingresos operativos. No obstante, el aumento en los costos

de venta y gastos de operación incidió en una menor eficiencia operativa, medida a través de la relación gastos de operación/utilidad bruta, la cual se ubicó en 62.2% al cierre del período analizado (51.1% en junio de 2025).

Acorde con lo anterior, las rentabilidades promedio sobre patrimonio (ROAE) y sobre activos (ROAA), calculadas con base en la utilidad de los últimos doce meses, se ubicaron en 19.9% y 13.6%, respectivamente, al cierre de junio de 2026 (22.6% y 14.1% en junio de 2025). La disminución observada se encuentra en línea con la menor generación de resultados durante el período analizado. No obstante, ambos indicadores continúan reflejando niveles favorables de rentabilidad para la Compañía.

Capital de Trabajo y Liquidez

Los principales indicadores de liquidez de SARAM se mantuvieron en niveles adecuados al cierre de junio de 2026. En este contexto, la relación activo corriente/pasivo corriente se ubicó en 2.7x (2.1x en junio de 2025), favorecida principalmente por la reducción de las obligaciones financieras de corto plazo. Por su parte, el capital de trabajo totalizó US\$6.1 millones (US\$7.3 millones en junio de 2025), manteniendo una adecuada cobertura de los compromisos de corto plazo.

Por su parte, el efectivo totalizó US\$1.1 millones a junio de 2026, inferior a los US\$1.3 millones registrados en igual período de 2025. Durante el primer semestre, la Compañía generó un flujo de caja operativo positivo de US\$3.5 millones, el cual fue destinado principalmente a respaldar las inversiones de capital ejecutadas durante el período.

Al cierre de junio de 2026, el ciclo de conversión de efectivo de SARAM se ubicó en 34 días (52 días en junio de 2025), reflejando una mejora en la administración del capital de trabajo. Este comportamiento estuvo favorecido principalmente por una menor permanencia de los inventarios y la ampliación de los plazos promedio de pago a proveedores, mientras que el período de recuperación de las cuentas por cobrar se mantuvo relativamente estable.

En opinión de Zumma Ratings, la liquidez de la Compañía es adecuada para atender sus compromisos de corto plazo, sustentada en una favorable cobertura de sus obligaciones corrientes, una adecuada generación de flujos operativos y una eficiente administración del capital de trabajo.

SARAM, S.A. DE C.V.
ESTADOS DE SITUACIÓN FINANCIERA
(MILES DE DÓLARES)

	DIC.23		DIC.24		JUN.25		DIC.25		JUN.26	
		%		%		%		%		%
ACTIVOS										
Activo Corriente										
Efectivo y equivalentes	2,555	12%	1,193	5%	1,266	5%	3,320	13%	1,087	5%
Inversiones financieras a corto plazo	96	0%	96	0%	96	0%	96	0%	96	0%
Cuentas por cobrar comerciales	1,495	7%	1,671	7%	1,697	7.0%	1,806	7%	1,715	7%
Documentos por cobrar	-	0%	5,500	23%	3,500	14%	3,500	13%	-	0%
Otras cuentas por cobrar	3	0%	90	0%	105	0%	122	0%	180	1%
Pago a cuenta	979	5%	960	4%	487	2%	989	4%	600	3%
Inventarios	5,240	24%	5,479	23%	6,316	26%	5,198	20%	5,420	23%
Pagos anticipados	309	1%	363	1%	610	3%	306	1%	617	3%
Total Activo Corriente	10,676	49%	15,352	63%	14,078	58%	15,337	58%	9,717	42%
Activo no Corriente										
Propiedad, planta y equipo, neto	10,190	47%	7,592	31%	8,446	35%	8,516	32%	8,939	39%
Intangibles	4	0%	10	0%	22	0%	31	0%	25	0%
Proyectos en proceso	777	4%	1,336	5%	1,667	7%	2,419	9%	4,388	19%
Total Activo no Corriente	10,972	51%	8,938	37%	10,134	42%	10,967	42%	13,353	58%
TOTAL ACTIVO	21,648	100%	24,290	100%	24,212	100%	26,304	100%	23,070	100%
PASIVOS										
Pasivo Corriente										
Préstamos bancarios de corto plazo	38	0%	25	0%	1,618	7%	25	0%	107	0%
Emisión de bonos de corto plazo	3,380	16%	2,000	8%	2,345	10%	3,336	13%	-	0%
Cuentas por pagar proveedores	1,618	7%	1,966	8%	1,381	6%	1,524	6%	2,245	10%
Otras cuentas por pagar	103	0%	101	0%	95	0%	100	0%	110	0%
Beneficio a empleados a corto plazo	58	0%	40	0%	231	1%	47	0%	210	1%
Impuestos por pagar	1,332	6%	1,881	8%	1,082	4%	2,195	8%	983	4%
Total Pasivo Corriente	6,529	30%	6,013	25%	6,752	28%	7,228	27%	3,655	16%
Pasivo no Corriente										
Préstamos bancarios de largo plazo	5,307	25%	2,451	10%	2,261	9%	2,252	9%	2,059	9%
Provisiones y otros pasivos a largo plazo	175	1%	175	1%	175	1%	175	1%	175	1%
Total Pasivo no Corriente	5,482	25%	2,626	11%	2,436	10%	2,427	9%	2,233	10%
TOTAL PASIVO	12,011	55%	8,638	36%	9,188	38%	9,654	37%	5,889	26%
PATRIMONIO										
Capital social	6,300	29%	6,300	26%	6,300	26%	6,300	24%	6,300	27%
Reservas	864	4%	1,260	5%	1,260	5%	1,260	5%	1,260	5%
Resultados acumulados	2	0%	1,107	5%	5,151	21%	5,151	20%	7,723	33%
Utilidad del ejercicio	2,154	10%	6,669	27%	1,998	8%	3,623	14%	1,583	7%
Ajustes y efectos por valuación y cambio de valor	316	1%	316	1%	316	1%	316	1%	316	1%
TOTAL PATRIMONIO	9,637	45%	15,652	64%	15,025	62%	16,650	63%	17,181	74%
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO	21,648	100%	24,290	100%	24,212	100%	26,304	100%	23,070	100%

SARAM, S.A. DE C.V.
ESTADOS DE RESULTADOS INTEGRALES
(MILES DE DÓLARES)

	DIC.23		DIC.24		JUN.25		DIC.25		JUN.26	
		%		%		%		%		%
Ingresos	55,944	100%	54,803	100%	27,860	100%	56,568	100%	29,970	100%
Ventas	55,944	100%	54,803	100%	27,860	100%	56,568	100%	29,970	100%
Costos	46,659	83%	43,696	80%	21,661	78%	43,588	77%	23,644	79%
Costo de venta	46,659	83%	43,696	80%	21,661	78%	43,588	77%	23,644	79%
UTILIDAD BRUTA	9,286	17%	11,107	20%	6,199	22%	12,981	23%	6,325	21%
Gastos de operación	5,163	9%	6,543	12%	3,166	11%	7,416	13%	3,931	13%
Gerencia de ventas y mercadeo	1,938	3%	2,252	4%	1,191	4%	2,770	5%	2,389	8%
Generales y de administración	2,929	5%	4,133	8%	1,975	7%	4,646	8%	1,543	5%
División avícola	296	1%	157	0%	-	0%	-	0%	-	0%
UTILIDAD DE OPERACIÓN	4,123	7%	4,564	8%	3,034	11%	5,564	10%	2,394	8%
Otros ingresos, neto de gastos	(77)	0%	4,569	8%	(4)	0%	(7)	0%	(4)	0%
Gastos financieros	699	1%	463	1%	176	1%	373	1%	130	0%
Utilidad Antes de Reserva e Impuestos	3,346	6%	8,671	16%	2,854	10%	5,184	9%	2,261	8%
Reserva legal	234	0%	396	1%	-	0%	-	0%	-	0%
Utilidad Antes de Impuestos	3,112	6%	8,275	15%	2,854	10%	5,184	9%	2,261	8%
Impuesto sobre la renta	957	2%	1,606	3%	856	3%	1,561	3%	678	2%
UTILIDAD NETA	2,154	4%	6,669	12%	1,998	7%	3,623	6%	1,583	5%

SARAM, S.A. DE C.V.
INDICADORES FINANCIEROS

	DIC.23	DIC.24	JUN.25	DIC.25	JUN.26
Rentabilidad					
ROAA	9.3%	29.0%	14.1%	14.3%	13.6%
ROAE	24.7%	52.7%	22.6%	22.4%	19.9%
Utilidad de operación / Ingresos	7.4%	8.3%	10.9%	9.8%	8.0%
Utilidad neta / Ingresos	3.9%	12.2%	7.2%	6.4%	5.3%
Costo financiero promedio	8.0%	10.3%	5.7%	6.6%	15.1%
Gastos de operación / Utilidad bruta	55.6%	58.9%	51.1%	57.1%	62.2%
Rentabilidad del activo fijo promedio	20.9%	75.0%	42.6%	45.0%	36.9%
Liquidez					
Activo corriente / Pasivo corriente	1.6	2.6	2.1	2.1	2.7
Liquidez general (sin relacionadas)	1.6	2.6	2.1	2.1	2.7
Capital de trabajo	\$ 4,147	\$ 9,339	\$ 7,326	\$ 8,110	\$ 6,062
EBITDA y flujos del período					
Efectivo neto de las actividades de operación	\$ 2,785	\$ (1,066)	\$ 3,097	\$ 7,685	\$ 3,411
Gasto financiero neto de impuestos	\$ 490	\$ 324	\$ 123	\$ 261	\$ 91
FCO - Flujo de Caja Operativo	\$ 3,275	\$ (742)	\$ 3,220	\$ 7,946	\$ 3,501
CAPEX	\$ 879	\$ 559	\$ 2,420	\$ 2,735	\$ 3,961
Dividendos	\$ 525	\$ 1,050	\$ 2,625	\$ 2,625	\$ 1,050
FLC - Flujo Libre de Caja (sin restar dividendos)	\$ 2,395	\$ (1,301)	\$ 800	\$ 5,212	\$ (459)
FLC - Flujo Libre de Caja (restando dividendos)	\$ 1,870	\$ (2,351)	\$ (1,825)	\$ 2,587	\$ (1,509)
EBIT (período)	\$ 4,123	\$ 4,564	\$ 3,034	\$ 5,564	\$ 2,394
EBITDA (12 meses)	\$ 4,684	\$ 2,987	\$ 5,830	\$ 6,270	\$ 5,780
EBITDA (período)	\$ 4,684	\$ 2,987	\$ 3,626	\$ 6,270	\$ 3,136
Gasto financiero (12 meses)	\$ 699	\$ 463	\$ 356	\$ 373	\$ 327
Gasto financiero (período)	\$ 699	\$ 463	\$ 176	\$ 373	\$ 130
Margen EBITDA	8.4%	5.5%	13.0%	11.1%	10.5%
Coberturas de gasto financiero del período					
FCO / Gasto financiero (12 meses)	4.7	(1.6)	9.0	21.3	10.7
FLC / Gasto financiero (12 meses)	3.4	(2.8)	2.2	14.0	(1.4)
EBITDA / Flujo de Actividades de Operación (período)	1.7	(2.8)	1.2	0.8	0.9
EBITDA / Gasto financiero (12 meses)	6.7	6.5	16.4	16.8	17.7
EBITDA (período) / Gasto financiero (período)	6.7	6.5	20.7	16.8	24.2
Coberturas de servicio de deuda (doce meses)					
EBITDA / (Intereses + PCLP + Deuda bancaria corto plazo)	1.1	1.2	1.3	1.7	13.3
EBITDA / (Deuda bancaria corto plazo + PCLP + Deuda de LP)	0.5	0.7	0.6	1.1	1.4
Estructura financiera					
Pasivo / Patrimonio	1.2	0.6	0.6	0.6	0.3
Endeudamiento de corto plazo / Patrimonio	0.4	0.1	0.3	0.2	0.0
Endeudamiento financiero	0.9	0.3	0.4	0.3	0.1
Deuda financiera / EBITDA (12 meses)	1.9	1.5	1.1	0.9	0.4
Patrimonio / Activos	44.5%	64.4%	62.1%	63.3%	74.5%
Depreciación y amortización (período)	\$ 561	\$ (1,577)	\$ 593	\$ 706	\$ 742
Exceso / (deficit) de depreciación	\$ 318	\$ 2,136	\$ 1,827	\$ 2,029	\$ 3,218
Gestión administrativa					
Ciclo de conversión del efectivo	38	40	52	42	34
Días promedio de inventario	40	45	52	43	41
Días promedio de cobranza comercial	10	11	11	11	10
Días promedio de cobranza global (incluye relacionadas)	10	11	11	11	10
Días promedio de pago comercial	12	16	11	13	17
Días promedio de pago global (incluye relacionadas)	12	16	11	13	17

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.

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.