



SARAM, S.A. DE C.V.

San Salvador, El Salvador.

Comité de Clasificación Ordinario: 21 de octubre de 2025.

Clasificación	Categoría (*)		Definición de Categoría
	Actual	Anterior	
Emisor	(Nueva) 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.
PBSARAM2 (Tramos de largo plazo)	(Nueva) 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.
PBSARAM2 (Tramos de corto plazo)	(Nueva) 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	-	

"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 -----				Historia. Emisor: EA.sv (21.10.25). PBSARAM2: Tramos de largo plazo A.sv (21.10.25), tramos de corto plazo N-2.sv (21.10.25).
ROAA: 14.1%	Activos: 24.2	Ingresos: 27.9		
ROAE: 22.6%	Patrimonio: 15.0	Utilidad: 2.0		

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

La información financiera utilizada para el presente análisis comprendió los estados financieros auditados al 31 de diciembre de 2022, 2023 y 2024; estados financieros 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 asignar la calificación EA+.sv como emisor a SARAM, S.A. de C.V. (en adelante SARAM o la Compañía) con base en la evaluación efectuada al 30 de junio de 2025. De igual manera, el Comité dictaminó asignar la calificación A+ a los tramos de largo plazo y N-2 a los tramos de corto plazo de su emisión denominada PBSARAM2.

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.

El actual entorno económico y las particularidades de la industria de alimentos han sido consideradas de igual manera por el Comité de Clasificación. La perspectiva de la clasificación es Estable.

Operación 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 el mercado de alimentos para animales, apoyada en su trayectoria, experiencia técnica y la calidad de sus productos y servicio.

Ingresos estables, con planes estratégicos para ampliar el portafolio de productos: Al 30 de junio de 2025, los ingresos ascendieron a US\$27.9 millones, reflejando estabilidad respecto al mismo período de 2024. Por segmento, la Compañía concentra su actividad en la producción de concentrados pecuarios y para mascotas, los cuales

representaron el 93.7% de los ingresos operativos, seguidos por el segmento avícola (venta de pollitos de un día) con 4.2%, y la venta de insumos y otros servicios con 2.1%.

Por distribución geográfica, las ventas de concentrados pecuarios son efectuados en su totalidad a nivel local; en adición, el 68.8% de las ventas de concentrados de mascotas también se efectúa localmente, con el 31.2% restante mediante exportaciones a Honduras.

De manera prospectiva, la Compañía proyecta concentrar más recursos en las líneas de concentrados de mascotas, sin descuidar el segmento pecuario.

Estructura de activos congruentes para su operación – Inversiones relevantes en activos productivos: La Compañía registró activos totales por US\$24.2 millones al cierre de junio de 2025, reflejando un crecimiento interanual de 6.4%, equivalente a US\$1.5 millones. Este desempeño se atribuye principalmente al incremento en inventarios y activos fijos, así como un leve aumento en las cuentas por cobrar comerciales; no obstante, dichas variaciones fueron parcialmente compensadas por reducciones en el efectivo y en los documentos por cobrar.

En términos de estructura, la propiedad, planta y equipo neto (PPE) y los inventarios constituyeron el 34.9% y 26.1% del total de activos a junio de 2025, reflejando una estructura operativa intensiva en capital de trabajo, característica de industrias que requieren capital de trabajo relevante para garantizar niveles de inventarios apropiados, así como para la continuidad de los procesos de producción.

Cabe mencionar que, durante 2024, la Compañía concretó la venta de una granja avícola, cuya decisión formó parte de la readecuación del modelo productivo.

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 a través de proveedores específicos. A su vez, mantiene una política de compras anticipadas de hasta seis meses para prevenir desabastecimientos y asegurar la continuidad del suministro, complementada con un monitoreo diario de los precios internacionales que orienta las decisiones de adquisición y permite obtener condiciones competitivas.

Adicionalmente, SARAM conserva reservas estratégicas —principalmente de maíz— equivalentes a cerca de dos meses de producción, lo que contribuye a mitigar la volatilidad de precios y fortalecer la estabilidad operativa. Estas prácticas explican el incremento interanual del 62.2% en inventarios a junio de 2025 (de US\$3.9 millones a US\$6.3 millones), derivado del aprovisionamiento anticipado ante posibles retrasos logísticos externos. Por lo anterior, se prevé que SARAM amplíe la capacidad de almacenamiento el mediano plazo.

EBITDA y recuperación de flujos operativos: En términos de generación de flujos, SARAM registró un EBITDA de US\$3.6 millones al cierre de junio de 2025, superior al obtenido en similar periodo de 2024 (US\$784.1 miles). Este resultado obedece principalmente a la mejora en la utilidad bruta, impulsada por una reducción en los costos de producción y una mayor eficiencia operativa derivada de la venta de la granja avícola.

Por su parte, la cobertura del flujo EBITDA, medida frente a la suma de intereses, porción corriente de deuda de largo

plazo y deuda bancaria de corto plazo, se ubicó en 1.3x (veces) al 30 de junio de 2025; de considerar la deuda total, dicha relación se redujo a 0.6x.

Bajo nivel de apalancamiento: Al 30 de junio de 2025, el pasivo totalizó US\$9.2 millones, reflejando un incremento interanual de 9.1%, debido al mayor financiamiento bancario de corto plazo, emisiones de deuda y en menor medida contratos con proveedores. Dicha evolución estuvo en sintonía con las erogaciones en capital de trabajo y el plan de inversiones en activo fijo.

Acorde con la evolución del EBITDA y el importe de la deuda, la relación deuda financiera/EBITDA refleja bajos niveles de apalancamiento al ubicarse en 1.1x al cierre de junio de 2025 (1.9x en el mismo periodo de 2024). A criterio de Zumma Ratings, dicha posición denota un nivel de deuda bajo y manejable para SARAM; destacando que el apalancamiento podría aumentar en el corto plazo para realizar inversiones que fortalezcan la capacidad de producción.

Favorable posición de solvencia: El patrimonio sumó US\$15.0 millones, mostrando un crecimiento interanual de 4.9% al periodo evaluado, lo anterior explicado por un aumento de US\$4.0 millones en las utilidades acumuladas, mientras que el capital social permaneció constante en US\$6.3 millones.

En ese contexto, la relación patrimonio/activos se situó en 62.1%, levemente inferior al 63.0% reportado en junio de 2024, lo cual refleja una fortaleza patrimonial adecuada frente al nivel de apalancamiento. Cabe agregar que la Compañía distribuyó dividendos por US\$2.6 millones a junio de 2025, con base en las utilidades acumuladas de los periodos 2023 y 2024.

Rentabilidad influenciada por ingreso no recurrente en 2024: La utilidad neta de SARAM se ubicó en US\$1.98 millones al 30 de junio de 2025, reflejando una disminución interanual de US\$3.3 millones, asociado con la ganancia de capital por la venta de la granja avícola en 2024.

Por 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 22.6% y 14.1%, por debajo de los niveles observados en junio de 2024 (57.2% y 29.7%). No obstante, dichos indicadores continúan reflejando una favorable rentabilidad. De no considerarse el ingreso por la venta del activo en el primer semestre de 2024, los indicadores de ROAE y ROAA habrían sido 20.5% y 8.5% cada uno, valores inferiores a los registrados en el primer semestre de 2025.

Buena posición de liquidez: La relación entre activo corriente / pasivo corriente se ubicó en 2.1x a junio de 2025 frente al 2.5x en igual periodo de 2024, asociado con el aumento de las obligaciones bancarias y deuda con proveedores de corto plazo. Por otra parte, el ciclo de conversión de efectivo de SARAM se situó en 52 días (33 días en junio de 2024), reflejando el efecto de aprovisionamiento anticipado de inventarios e insumos mientras que la rotación promedio de las cuentas por cobrar y las presentaron estabilidad consistente con lo observado en periodos previos.

En opinión de Zumma Ratings, la liquidez de la Compañía es adecuada para atender compromisos de corto plazo, sustentada en su capacidad para recuperar oportunamente sus cuentas por cobrar, su gestión prudente de inventarios; así como en sus excedentes de disponibilidades.

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 los aumentos de costos de ventas a sus clientes.

Oportunidades

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

Amenazas

1. Fluctuación de precios internacionales de materias primas.
2. Retrasos potenciales en la cadena logística internacional
3. Factores climáticos adversos.

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

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).

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%.

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.

Los estados financieros de SARAM se han elaborado en cumplimiento con las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF Completas). El análisis respectivo se efectuó con base en las cifras de estados financieros al 30 de junio de 2025; a su vez, el auditor externo expresó una opinión sin salvedad sobre los estados financieros auditados de la Compañía al 31 de diciembre de 2024.

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 2025, la actual 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 registraron una participación mínima respecto al patrimonio al 30 de junio de 2025. Dichas operaciones corresponden principalmente a ingresos derivados de la incursión de la marca MOR en Guatemala, relacionados con la distribución y venta de productos. Cabe destacar que los saldos por cobrar asociados se mantienen en línea con condiciones de mercado y vinculados directamente con la operación de SARAM.

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

Denominación: PBSARAM2.

Clase de valor: Papel Bursátil.

Monto de la emisión: US\$4.0 millones.

Saldo al 30 de junio de 2025: US\$2.3 millones.

Moneda: Dólares de los Estados Unidos de América.

Plazo de la emisión: El plazo de la emisión es de 10 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: No se hará redención de los valores.

Garantías: La presente emisión no cuenta con garantía específica.

Destino: Cancelación de deuda bancaria a corto plazo (menor a un año) y para cubrir las necesidades de capital de trabajo.

Para el análisis de la emisión, se consideraron los estados financieros proyectados proporcionados por la Compañía del año 2025.

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 2025, los ingresos ascendieron a US\$27.9 millones, reflejando estabilidad respecto al mismo período de 2024. Por segmento, la Compañía concentra su actividad en la producción de concentrados pecuarios y para mascotas, los cuales representaron el 93.7% de los ingresos operativos, seguidos por el segmento avícola (venta de pollitos de un día) con 4.2%, y la venta de insumos y otros servicios con 2.1%. Por distribución geográfica, las ventas de concentrados pecuarios son efectuadas en su totalidad a nivel local; en adición, el 68.8% de las ventas de concentrados de mascotas también se efectúa localmente, con el 31.2% restante mediante exportaciones a Honduras.

SARAM complementa su operación con una red de distribución propia y alianzas con distribuidores mayoristas, permitiendo una cobertura eficiente a lo largo del territorio nacional. En otro aspecto, la Compañía mantiene políticas de crédito prudentes, en donde las cuentas por cobrar comerciales representaron el 7.0% del activo total a 2025 con una rotación promedio de 11 días, reflejando una gestión efectiva del capital de trabajo.

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 a través de proveedores específicos. A su vez, mantiene una política de compras anticipadas de hasta seis meses para prevenir desabastecimientos y asegurar la continuidad del suministro, complementada con un monitoreo diario de los precios internacionales que orienta las decisiones de adquisición y permite obtener condiciones competitivas.

Adicionalmente, SARAM conserva reservas estratégicas —principalmente de maíz— equivalentes a cerca de dos meses de producción, lo que contribuye a mitigar la volatilidad de precios y fortalecer la estabilidad operativa. Estas prácticas explican el incremento interanual del 62.2% en inventarios a junio de 2025 (de US\$3.9 millones a US\$6.3 millones), derivado del aprovisionamiento anticipado ante posibles retrasos logísticos externos. Por lo anterior, se prevé que SARAM amplíe la capacidad de almacenamiento el mediano plazo.

Respecto al mercado internacional de maíz, de enero a septiembre 2025 se observó un escenario de oferta holgada y precios moderados, sustentado en el récord productivo estimado de entre 1,288 y 1,299 millones de toneladas para el ciclo 2025-2026, según el Departamento de Agricultura de Estados Unidos (USDA) y el Consejo Internacional de Cereales (IGC); a su vez, Estados Unidos, Brasil y China concentran más del 65% de la producción mundial, consolidando su liderazgo en el comercio global del grano.

La abundancia de cosechas y la moderación de la demanda internacional contribuyeron a mantener precios estables, con un promedio estimado de US\$3.90 por bushel para el mismo ciclo. Para el período de 2025, ambas instituciones

prevén un ligero incremento en los inventarios mundiales de maíz, reflejando una oferta suficiente y un escenario de equilibrio entre producción y consumo, con riesgos alcistas acotados a posibles eventos climáticos o tensiones geopolíticas.

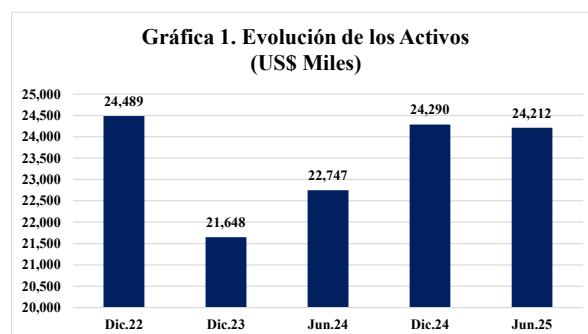
A nivel local, las importaciones de maíz amarillo provienen principalmente de Estados Unidos, reflejando la alta dependencia del mercado salvadoreño hacia dicho origen. Entre 2023 y 2025, los volúmenes mensuales oscilaron entre 20 y 70 millones de kilogramos, con valores CIF entre US\$1.5 y US\$20 millones (según información del BCR), sujetos a la volatilidad de los precios internacionales y a la programación de compras anticipadas por parte de los principales fabricantes de concentrados.

Durante el primer semestre de 2025, El Salvador importó 304.8 millones de kilogramos de maíz amarillo desde sus principales mercados (principalmente Estados Unidos y Brasil), valorados en US\$105.8 millones, reflejando una expansión interanual de 36.0% en valor, pese a una leve reducción de 2.3% en volumen respecto al mismo período de 2024 (311.9 millones de kilogramos). Esta variación refleja un aumento en el precio promedio por kilogramo importado, que pasó de US\$0.25/kg en 2024 a aproximadamente US\$0.35/kg en 2025, evidenciando mayores precios internacionales de materias primas, para la producción.

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

Estructura de Activos

La Compañía registró activos totales por US\$24.2 millones al cierre de junio de 2025, reflejando un crecimiento interanual de 6.4%, equivalente a US\$1.5 millones. Este desempeño se atribuye principalmente al incremento en inventarios y activos fijos, así como un leve aumento en las cuentas por cobrar comerciales; no obstante, dichas variaciones fueron parcialmente compensadas por reducciones en el efectivo y en los documentos por cobrar.



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

Cabe mencionar que, durante 2024, SARAM concretó la venta de la Granja Santa Fe (unidad dedicada a producción de pollo de engorde); esta decisión formó parte de la readequación del modelo productivo, permitiendo concentrar más recursos en las líneas de concentrados de mascotas, sin descuidar el segmento pecuario.

Al respecto, la cuenta ‘Documentos por Cobrar’ se encuentra asociado con esta venta, presentando un saldo de US\$3.5 millones a junio de 2025, en concepto de un mutuo (monto por US\$5.5 millones) existente entre la Compañía con una asociación cooperativa. Cabe agregar que esta partida refleja una operación de naturaleza transitoria dentro del proceso de reorganización productiva de la Compañía.

En línea con su modelo de negocio, la propiedad, planta y equipo neto (PPE) y los inventarios constituyeron el 34.9% y 26.1% del total de activos a junio de 2025, reflejando una estructura operativa intensiva en capital de trabajo, característica de industrias que requieren capital de trabajo relevante para garantizar niveles de inventarios apropiados para la continuidad del proceso productivo.

Respecto a la estructura de cuentas por cobrar, ésta se encuentra concentrada en su mayoría en clientes recurrentes del sector de agroservicios, aunque también mantiene relaciones de negocios con supermercados, tiendas de mayoreo y algunos productores agropecuarios (autoconsumo). En términos de antigüedad de cartera, al primer semestre de 2025 se observó una mayor dinámica de cobro en el corto plazo, con una participación del 88.7% en saldos al contado, 9.9% en cuentas por cobrar de hasta 30 días y el restante 1.4% en cobros posteriores a 30 días.

En otro aspecto, se reportan saldos de cuentas incobrables; no obstante, son poco representativos y confirman la efectividad de las políticas de crédito y cobranza. Adicionalmente, las cuentas por cobrar con partes relacionadas mantienen una participación marginal dentro de los activos de SARAM a junio de 2025.

Los inventarios totalizaron US\$6.3 millones a junio de 2025, reflejando un aumento interanual de 62.2% asociado al aprovisionamiento anticipado de materias primas. Este comportamiento responde a la política de compras estratégicas de la Compañía, orientada a garantizar la continuidad de la producción. Estas compras anticipadas son financiadas por deuda bancaria y emisiones para cubrir necesidades estacionales de insumos.

EBITDA, Cobertura y Flujos

En términos de generación de flujos, SARAM registró un EBITDA de US\$3.6 millones al cierre de junio de 2025, superior al obtenido en similar período de 2024 (US\$784.1 miles). Este resultado obedece principalmente a la mejora en la utilidad bruta, impulsada por una reducción en los costos de producción y una mayor eficiencia operativa derivada de la venta de la granja avícola. En consecuencia, el margen EBITDA incrementó a 11.8%, desde 10.3% entre los períodos intermedios.

Por otra parte, la Compañía presentó un flujo positivo de las actividades de operación al cierre del primer semestre de 2025, explicado por la recuperación de cuentas por cobrar y la generación de utilidades, factores que compensaron las salidas de efectivo por el incremento de inventarios, en línea con la estacionalidad del negocio. En contraste, se registraron flujos negativos en las actividades de inversión y financiamiento, asociados a las recientes inversiones en activo fijo, la amortización de créditos bancarios y la distribución de dividendos. Dichos movimientos, sin

embargo, no comprometen la liquidez estructural de la Compañía.

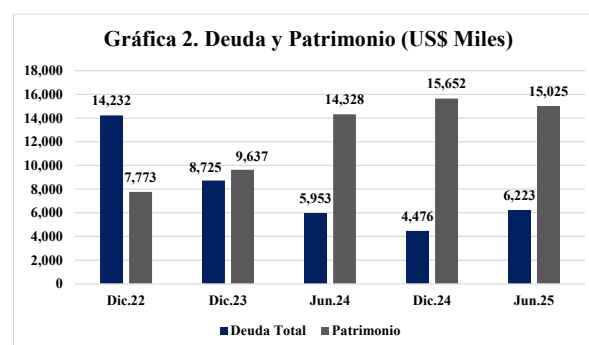
La cobertura del flujo EBITDA, medida frente a la suma de intereses, porción corriente de deuda de largo plazo y deuda bancaria de corto plazo, se ubicó en 1.3x (veces) al 30 de junio de 2025; de considerar la deuda total, dicha relación se redujo a 0.6x. A criterio de Zumma Ratings, Si bien estas métricas se observan ajustadas, resultan consistentes con los niveles históricos del negocio.

Endeudamiento y Solvencia

Al 30 de junio de 2025, el pasivo totalizó US\$9.2 millones, reflejando un incremento interanual de 9.1%, debido al mayor financiamiento bancario de corto plazo, emisiones de deuda y en menor medida contratos con proveedores. Dicha evolución estuvo en sintonía con el gasto en capital de trabajo y el plan de inversiones en activo fijo.

La estructura financiera totalizó US\$7.6 millones, integrada por préstamos bancarios (51.1%), emisión PBSARAM2 (30.7%) y financiamiento con proveedores (18.2%). Cabe precisar que la Compañía ha utilizado principalmente los recursos del papel bursátil y líneas de crédito rotativas para fortalecer su capital de trabajo, manteniendo un perfil de endeudamiento acorde con la naturaleza operativa del negocio.

Acorde con la evolución del EBITDA y el importe de la deuda, la relación deuda financiera/EBITDA refleja bajos niveles de apalancamiento al ubicarse en 1.1x al cierre de junio de 2025 (1.9x en el mismo periodo de 2024). A criterio de Zumma Ratings, dicha posición denota un nivel de deuda bajo y manejable para SARAM; destacando que el apalancamiento podría aumentar en el corto plazo para realizar inversiones que fortalezcan la capacidad de producción.



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

El patrimonio sumó US\$15.0 millones, mostrando un crecimiento interanual de 4.9% al periodo evaluado, lo anterior explicado por un aumento de US\$4.0 millones en las utilidades acumuladas, mientras que el capital social permaneció constante en US\$6.3 millones. En ese contexto, la relación patrimonio/activos se situó en 62.1%, levemente inferior al 63.0% reportado en junio de 2024, lo cual refleja una fortaleza patrimonial adecuada frente al nivel de apalancamiento.

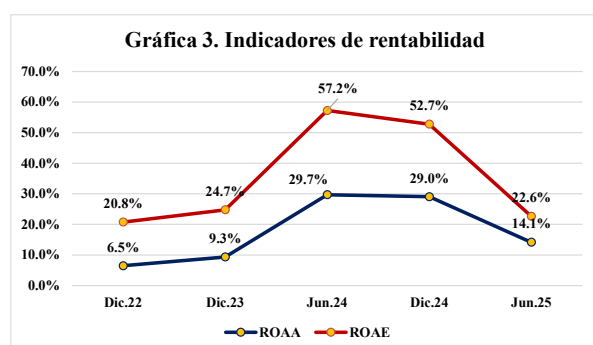
Cabe agregar que la Compañía distribuyó dividendos por US\$2.6 millones a junio de 2025, con base en las utilidades

acumuladas de los periodos 2023 y 2024. Asimismo, SARAM no posee garantías cruzadas significativas con empresas relacionadas, reduciendo así el riesgo de exposición a pasivos contingentes o presiones externas sobre sus flujos operativos.

Rentabilidad

Los ingresos operativos se han mantenido relativamente estables en los últimos años, totalizando US\$27.9 millones al 30 de junio de 2025, en el cual reflejó una reducción marginal de 0.4%, respecto a similar periodo del año anterior, equivalente en términos monetarios a US\$121.4 miles.

La utilidad bruta registró un incremento de US\$1.2 millones durante el periodo evaluado; sin embargo, el aumento interanual de 19.8% en los gastos operativos moderó parcialmente el resultado. Por lo anterior, la utilidad de operación ascendió a US\$3.0 millones al cierre del primer semestre de 2025, reflejando un crecimiento de 29.5% respecto al mismo periodo de 2024. Por otra parte, la eficiencia operativa medida a través de la relación Gastos de operación/Utilidad bruta, mostró un comportamiento favorable al reducirse a 51.1% en el periodo analizado desde 53.0% en junio de 2024.



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

SARAM exhibe un desempeño adecuado en términos de generación de utilidades. La utilidad neta de SARAM se ubicó en US\$1.98 millones al 30 de junio de 2025, reflejando una disminución interanual de US\$3.3 millones, asociado con la ganancia de capital por la venta de la Granja Santa Fe en 2024. En consecuencia, la Compañía prevé

que la utilidad neta al cierre de 2025 sea menor al año anterior.

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 22.6% y 14.1% respectivamente, por debajo de los niveles observados en junio de 2024 (57.2% y 29.7%). No obstante, dichos indicadores continúan reflejando una favorable rentabilidad. De no considerarse el ingreso por la venta del activo en el primer semestre de 2024, los indicadores ROAE y ROAA habrían sido de 20.5% y 8.5% cada uno, valores inferiores a los registrados en el primer semestre de 2025.

Capital de Trabajo y Liquidez

Los principales indicadores de liquidez de SARAM muestran una leve contracción al cierre del primer semestre de 2025, tras los incrementos observados en periodos previos. En este contexto, relación entre activo corriente / pasivo corriente se ubicó en 2.1x a junio de 2025 frente al 2.5x en igual periodo de 2024, asociado con el aumento de las obligaciones bancarias y deuda con proveedores de corto plazo.

Por su parte, el efectivo y equivalentes presentó una disminución interanual del 31.0%, equivalente a US\$568.1 miles a junio de 2025. Esta variación se explicó principalmente por la adquisición de materia prima en volúmenes mayores, anticipando precios internacionales, así como por inversiones en activo fijo vinculadas a mejoras en su capacidad de producción.

Al 30 de junio de 2025, el ciclo de conversión de efectivo de SARAM se situó en 52 días (33 días en junio de 2024), reflejando el efecto de aprovisionamiento anticipado de inventarios e insumos. Cabe precisar que, la rotación promedio de las cuentas por cobrar y por pagar presentaron estabilidad, consistente con lo observado en periodos previos.

En opinión de Zumma Ratings, la liquidez de la Compañía es fuerte para atender compromisos de corto plazo, sustentada en su capacidad para recuperar oportunamente sus cuentas por cobrar, su gestión prudente de inventarios; así como en sus excedentes de disponibilidades.

SARAM, S.A. DE C.V.
BALANCES GENERALES
(MILES DE DÓLARES)

	DIC.22	%	DIC.23	%	JUN.24	%	DIC.24	%	JUN.25	%
ACTIVOS										
Activo Corriente										
Efectivo y equivalentes	2,308	9%	2,555	12%	1,834	8%	1,193	5%	1,266	5%
Inversiones financieras a corto plazo	1,363	6%	96	0%	346	2%	96	0%	96	0%
Cuentas por cobrar comerciales	1,503	6%	1,495	7%	1,611	7%	1,671	7%	1,697	7.0%
Cuentas por cobrar relacionadas	-	0%	-	0%	-	0%	-	0%	1	0%
Documentos por cobrar	-	0%	-	0%	5,545	24%	5,500	23%	3,500	14%
Otras cuentas por cobrar	1	0%	3	0%	7	0%	90	0%	104	0%
Pago a cuenta	906	4%	979	5%	491	2%	960	4%	487	2%
Inventarios	7,375	30%	5,240	24%	3,894	17%	5,479	23%	6,316	26%
Pagos anticipados	379	2%	309	1%	711	3%	363	1%	610	3%
Total Activo Corriente	13,836	56%	10,676	49%	14,439	63%	15,352	63%	14,078	58%
Activo no Corriente										
Propiedad, planta y equipo, neto	10,389	42%	10,190	47%	7,157	31%	7,592	31%	8,446	35%
Activo biológico, neto	27	0%	-	0%	-	0%	-	0%	-	0%
Intangibles	8	0%	4	0%	3	0%	10	0%	22	0%
Proyectos en proceso	230	1%	777	4%	1,148	5%	1,336	5%	1,667	7%
Total Activo no Corriente	10,654	44%	10,972	51%	8,308	37%	8,938	37%	10,134	42%
TOTAL ACTIVO	24,489	100%	21,648	100%	22,747	100%	24,290	100%	24,212	100%
PASIVOS										
Pasivo Corriente										
Préstamos bancarios de corto plazo	2,539	10%	38	0%	1,612	7%	25	0%	1,627	7%
Emisión de bonos de corto plazo	3,985	16%	3,380	16%	1,886	8%	2,000	8%	2,336	10%
Cuentas por pagar proveedores	1,282	5%	1,618	7%	941	4%	2,066	9%	1,381	6%
Otras cuentas por pagar	79	0%	103	0%	76	0%	-	0%	95	0%
Beneficio a empleados a corto plazo	48	0%	58	0%	130	1%	40	0%	231	1%
Impuestos por pagar	900	4%	1,332	6%	1,144	5%	1,881	8%	1,082	4%
Total Pasivo Corriente	8,833	36%	6,529	30%	5,789	25%	6,013	25%	6,752	28%
Pasivo no Corriente										
Préstamos bancarios de largo plazo	7,708	31%	5,307	25%	2,455	11%	2,451	10%	2,261	9%
Provisiones y otros pasivos a largo plazo	175	1%	175	1%	175	1%	175	1%	175	1%
Total Pasivo no Corriente	7,883	32%	5,482	25%	2,630	12%	2,626	11%	2,436	10%
TOTAL PASIVO	16,716	68%	12,011	55%	8,419	37%	8,638	36%	9,188	38%
PATRIMONIO										
Capital social	3,150	13%	6,300	29%	6,300	28%	6,300	26%	6,300	26%
Reservas	630	3%	864	4%	1,260	6%	1,260	5%	1,260	5%
Resultados acumulados	2,148	9%	2	0%	1,107	5%	1,107	5%	5,151	21%
Utilidad del ejercicio	1,530	6%	2,154	10%	5,345	23%	6,669	27%	1,998	8%
Ajustes y efectos por valuación y cambio de valor	316	1%	316	1%	316	1%	316	1%	316	1%
TOTAL PATRIMONIO	7,773	32%	9,637	45%	14,328	63%	15,652	64%	15,025	62%
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO	24,489	100%	21,648	100%	22,747	100%	24,290	100%	24,212	100%

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

	DIC.22	%	DIC.23	%	JUN.24	%	DIC.24	%	JUN.25	%
Ingresos	52,845	100%	55,944	100%	27,982	100%	54,803	100%	27,860	100%
Ventas	52,845	100%	55,944	100%	27,982	100%	54,803	100%	27,860	100%
Costos	45,216	86%	46,659	83%	22,996	82%	43,696	80%	21,661	78%
Costo de venta	45,216	86%	46,659	83%	22,996	82%	43,696	80%	21,661	78%
UTILIDAD BRUTA	7,629	14%	9,286	17%	4,985	18%	11,107	20%	6,199	22%
Gastos de operación	4,491	8%	5,163	9%	2,642	9%	6,543	12%	3,166	11%
Gerencia de ventas y mercadeo	1,703	3%	1,938	3%	971	3%	2,252	4%	1,191	4%
Cadena de suministros	796	2%	901	2%	523	2%	1,299	2%	743	3%
Generales y de administración	1,714	3%	2,027	4%	969	3%	2,834	5%	1,232	4%
División avícola	278	1%	296	1%	180	1%	157	0%	-	0%
UTILIDAD DE OPERACIÓN	3,138	6%	4,123	7%	2,343	8%	4,564	8%	3,034	11%
Otros ingresos, neto de gastos	(93)	0%	(77)	0%	4,644	17%	4,569	8%	(4)	0%
Gastos financieros	825	2%	699	1%	283	1%	463	1%	176	1%
Utilidad Antes de Reserva e Impuestos	2,220	4%	3,346	6%	6,704	24%	8,671	16%	2,854	10%
Reserva legal	-	0%	234	0%	396	1%	396	1%	-	0%
Utilidad Antes de Impuestos	2,220	4%	3,112	6%	6,308	23%	8,275	15%	2,854	10%
Impuesto sobre la renta	691	1%	957	2%	963	3%	1,606	3%	856	3%
UTILIDAD NETA	1,530	3%	2,154	4%	5,345	19%	6,669	12%	1,998	7%

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

	DIC.22	DIC.23	JUN.24	DIC.24	JUN.25
Rentabilidad					
ROAA	6.5%	9.3%	29.7%	29.0%	14.1%
ROAE	20.8%	24.7%	57.2%	52.7%	22.6%
Utilidad de operación / Ingresos	5.9%	7.4%	8.4%	8.3%	10.9%
Utilidad neta / Ingresos	2.9%	3.9%	19.1%	12.2%	7.2%
Costo financiero promedio	5.8%	8.0%	10.2%	10.3%	5.7%
Gastos de operación / Utilidad bruta	58.9%	55.6%	53.0%	58.9%	51.1%
Rentabilidad del activo fijo promedio	15.0%	20.9%	74.6%	75.0%	42.6%
Liquidez					
Activo corriente / Pasivo corriente	1.6	1.6	2.5	2.6	2.1
Liquidez general (sin relacionadas)	1.6	1.6	2.5	2.6	2.1
Capital de trabajo	\$ 5,002	\$ 4,147	\$ 8,650	\$ 9,339	\$ 7,326
EBITDA y flujos del periodo					
Efectivo neto de las actividades de operación	\$ (1,854)	\$ 2,785	\$ (656)	\$ (1,066)	\$ 3,097
Gasto financiero neto de impuestos	\$ 577	\$ 490	\$ 198	\$ 324	\$ 123
FCO - Flujo de Caja Operativo	\$ (1,277)	\$ 3,275	\$ (458)	\$ (742)	\$ 3,220
CAPEX	\$ 676	\$ 879	\$ 791	\$ 559	\$ 2,420
Dividendos	\$ 722	\$ 525	\$ 1,050	\$ 1,050	\$ 2,625
FLC - Flujo Libre de Caja (sin restar dividendos)	\$ (1,953)	\$ 2,395	\$ (1,249)	\$ (1,301)	\$ 800
FLC - Flujo Libre de Caja (restando dividendos)	\$ (2,675)	\$ 1,870	\$ (2,299)	\$ (2,351)	\$ (1,825)
EBIT (período)	\$ 3,138	\$ 4,123	\$ 2,343	\$ 4,564	\$ 3,034
EBITDA (12 meses)	\$ 3,453	\$ 4,684	\$ 3,104	\$ 2,987	\$ 5,830
EBITDA (período)	\$ 3,453	\$ 4,684	\$ 784	\$ 2,987	\$ 3,626
Gasto financiero (12 meses)	\$ 825	\$ 699	\$ 607	\$ 463	\$ 356
Gasto financiero (período)	\$ 825	\$ 699	\$ 283	\$ 463	\$ 176
Margen EBITDA	6.5%	8.4%	2.8%	5.5%	13.0%
Coberturas de gasto financiero del periodo					
FCO / Gasto financiero (12 meses)	(1.5)	4.7	(0.8)	(1.6)	9.0
FLC / Gasto financiero (12 meses)	(2.4)	3.4	(2.1)	(2.8)	2.2
EBITDA / Flujo de Actividades de Operación (período)	(1.9)	1.7	(1.2)	(2.8)	1.2
EBITDA / Gasto financiero (12 meses)	4.2	6.7	5.1	6.5	16.4
EBITDA (período) / Gasto financiero (período)	4.2	6.7	2.8	6.5	20.7
Coberturas de servicio de deuda (doce meses)					
EBITDA / (Intereses + PCLP + Deuda bancaria corto plazo)	0.5	1.1	0.8	1.2	1.3
EBITDA / (Deuda bancaria corto plazo + PCLP + Deuda de LP)	0.2	0.5	0.1	0.7	0.6
Estructura financiera					
Pasivo / Patrimonio	2.2	1.2	0.6	0.6	0.6
Endeudamiento de corto plazo / Patrimonio	0.8	0.4	0.2	0.1	0.3
Endeudamiento financiero	1.8	0.9	0.4	0.3	0.4
Deuda financiera / EBITDA (12 meses)	4.1	1.9	1.9	1.5	1.1
Patrimonio / Activos	31.7%	44.5%	63.0%	64.4%	62.1%
Depreciación y amortización (período)	\$ 315	\$ 561	\$ (1,559)	\$ (1,577)	\$ 593
Exceso / (deficit) de depreciación	\$ 361	\$ 318	\$ 2,349	\$ 2,136	\$ 1,827
Gestión administrativa					
Ciclo de conversión del efectivo	59	38	33	39	52
Rotación de inventarios	59	40	30	45	52
Rotación de cobranzas comerciales	10	10	10	11	11
Rotación de cobranzas global (incluye relacionadas)	10	10	10	11	11
Rotación de cuentas por pagar comerciales	10	12	7	17	11
Rotación de cuentas por pagar (incluye relacionadas)	10	12	7	17	11

MONTO Y SALDO DE LAS EMISIONES VIGENTES AL 30 DE JUNIO DE 2025 (US\$ MILES)						
DENOMINACIÓN	MONTO AUTORIZADO	MONTO COLOCADO	FECHA DE COLOCACIÓN	TASA	PLAZO	GARANTÍA
PBSARAM2 - Tramo 27	\$ 4,000.00	\$ 585.00	14/2/2025	7.00%	12 meses	Sin garantía específica.
PBSARAM2 - Tramo 28		\$ 500.00	21/2/2025	7.00%	12 meses	Sin garantía específica.
PBSARAM2 - Tramo 29		\$ 150.00	27/2/2025	7.00%	12 meses	Sin garantía específica.
PBSARAM2 - Tramo 30		\$ 50.00	27/2/2025	7.00%	12 meses	Sin garantía específica.
PBSARAM2 - Tramo 31		\$ 500.00	4/3/2025	7.00%	12 meses	Sin garantía específica.
PBSARAM2 - Tramo 32		\$ 551.00	7/3/2025	7.00%	12 meses	Sin garantía específica.
Total	\$ 4,000.00	\$ 2,336.00				

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.