

Información General del Emisor:

Fecha de constitución:	26 de febrero de 1985	(32 años de existencia)	Líneas de negocio:	División Diagnóstica y División Médica	
RUC:	1790691810001	N° Empl. 135	Principales Marcas:	Siemens, Becton Dickinson, Horiba, Qiagen, otras.	
CIU Oper. principal:	G4659	VENTA AL POR MAYOR DE OTROS TIPOS DE MAQUINARIA Y EQUIPO.	Competencia principal:	Roche	
Objeto Social:	Importación, exportación, distribución, comercialización de productos médicos, farmacéuticos en general y especialmente aquellos relacionados con laboratorios en general.			Principales Mercados:	Nacional: Clientes institucionales sector público y privado
			Capacidad de producción:	n/a	
			Market Share:	70% repartido entre Roche y Simed	

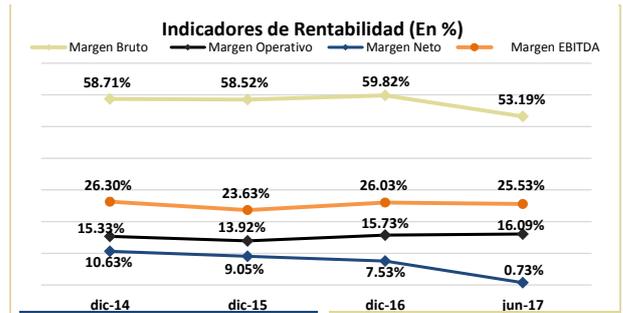
Características de la Emisión

Emisor	SIMED S.A.			Objeto de la emisión:	100% KL Trabajo
Monto Emisión (miles US\$)	300			Calificadora / Calificación:	PCR / AA +
Plazo de la Emisión:	150			Calificación vigente:	AA+
Cupón de Interés:	Cero Cupón			Estructurador/Colocador:	Mercapital Casa de Valores S.A.
Amortización de Capital:	Al Vencimiento			Rep. Obligacionistas:	Bondholder Representative S.A.
Rendimiento:	5.25%			Garantía:	General
Tipo de Emisión:	I Papel Comercial			Agente Pagador:	Decevale S.A.
Resguardos adicionales:	1) Pasivo Financiero/EBITDA igual o menor a 1.25. 2) Pasivo total/Patrimonio igual o menor a 1.5. 3) Capital Social/Activo total igual o mayor a 8.50%.				

Información Financiera

Balance General	dic-14	dic-15	dic-16	jun-17
Miles de US\$	NIIF	NIIF	NIIF	Internos
Efectivo y equivalentes	\$1,152	\$2,830	\$3,804	\$169
CxC Comerciales	\$15,484	\$17,330	\$18,404	\$20,988
CxC Relacionadas	\$0	\$0	\$0	\$0
Inventarios	\$8,800	\$8,877	\$9,096	\$8,470
Gastos anticipados	\$291	\$16	\$13	\$0
Otros activos corrientes	\$1,142	\$993	\$2,138	\$884
Activo Corriente	\$26,869	\$30,046	\$33,455	\$30,512
Activo fijo	\$5,715	\$6,136	\$6,633	\$6,524
Propiedades de Inversión	\$0	\$0	\$0	\$0
Inversiones en acciones	\$0	\$0	\$0	\$0
Intangibles	\$0	\$0	\$0	\$0
Otras CxC largo plazo	\$174	\$154	\$122	\$215
Activo Largo Plazo	\$5,889	\$6,290	\$6,755	\$6,739
Total Activos	\$32,758	\$36,336	\$40,210	\$37,251
Préstamos	\$1,797	\$5,017	\$2,509	\$4,524
Emisiones propias CP y PC	\$2,000	\$989	\$8,196	\$6,315
Proveedores	\$4,486	\$4,328	\$4,477	\$4,220
Proveedores Relacionados	\$0	\$0	\$0	\$0
Otras CxP	\$6,229	\$5,606	\$7,242	\$6,701
Pasivo Corriente	\$14,512	\$15,940	\$22,424	\$21,760
Oblig. Financieras	\$1,873	\$49	\$2,020	\$1,592
Emisiones propias LP	\$2,000	\$3,867	\$551	\$551
Otras CxP largo plazo	\$915	\$982	\$1,090	\$809
Pasivo no corriente	\$4,788	\$4,898	\$3,661	\$2,952
Total Pasivos	\$19,300	\$20,838	\$26,085	\$24,712
Capital Social	\$3,000	\$4,500	\$4,500	\$4,500
Resultados Acumulados	\$9,796	\$10,414	\$8,760	\$7,107
Reservas, aportes y otros	\$662	\$584	\$865	\$932
Total Patrimonio	\$13,458	\$15,498	\$14,125	\$12,538

Miles de US\$	dic-14	dic-15	dic-16	jun-17
Pérdidas y Ganancias	NIIF	NIIF	NIIF	Internos
Ventas	\$37,859	\$40,343	\$42,272	\$19,771
Costo de Ventas	\$15,631	\$16,733	\$16,984	\$9,254
% sobre Ventas	41.29%	41.48%	40.18%	46.81%
Utilidad Bruta	\$22,228	\$23,610	\$25,288	\$10,517
Margen Bruto	58.71%	58.52%	59.82%	53.19%
Gastos de Venta	\$8,738	\$17,993	\$18,640	\$7,335
Gasto Administrativo	\$7,685	\$0	\$0	\$0
Gastos Operativos	\$16,423	\$17,993	\$18,640	\$7,335
% de Ventas	43.38%	44.60%	44.10%	37.10%
Utilidad Operativa	\$5,805	\$5,617	\$6,648	\$3,182
Margen Operativo	15.33%	13.92%	15.73%	16.09%
Gastos Financieros	(\$787)	(\$946)	(\$1,295)	(\$609)
% de Ventas	-2.08%	-2.34%	-3.06%	-3.08%
Otros Gastos / Ingresos	\$112	\$128	\$698	(\$59)
Impuesto a la Renta	\$1,107	\$1,146	\$2,869	\$2,370
Utilidad Neta	\$4,023	\$3,653	\$3,182	\$144
Margen Neto	10.63%	9.05%	7.53%	0.73%
EBITDA (Anualizado)	\$9,956	\$9,534	\$11,005	\$10,096
Margen EBITDA	26.30%	23.63%	26.03%	25.53%



Fortalezas:

- Experiencia de más de 32 años en el mercado.
- Modelo de negocios de colocación de equipos en hospitales con acuerdos en comodato y compra de consumibles.
- Certificación ISO 9001-2008.
- Estrictas políticas de reinversión de equipos.
- Representación exclusiva de las

Oportunidades:

- Sector de la Salud es prioritario en la inversión pública.
- Crecimiento sostenido del mercado en el segmento Diagnóstico - clínico a nivel local y mundial.
- Necesidad continua de automatización por parte de hospitales y laboratorios públicos y privados.
- Pocos competidores debido a grandes barreras de entrada (alta inversión y

Debilidades:

- Retrasos en los pagos por parte de las instituciones del sector público de quienes la compañía es proveedor (Ministerio de Salud Pública).
- Áreas de mejoramiento identificadas (capacitación del personal, mejora de procesos, etc).
- Necesidad de automatización en sistemas de gestión de calidad.

Amenazas:

- Contracción de la actividad económica a nivel local.
- Sistemas de contratación pública que afecten el esquema de precios.
- Políticas gubernamentales restrictivas y/o impositivas a las importaciones.

Indicadores Financieros	dic-14	dic-15	dic-16	jun-17
TACC Ventas			1.46%	
TACC Costo de Ventas			5.79%	
Razón Corriente	1.85	1.88	1.49	1.40
Prueba Ácida	1.25	1.33	1.09	1.01
Pasivo/Activo	0.59	0.57	0.65	0.66
Pasivo/Patrimonio	1.43	1.34	1.85	1.97
Pasivo Finan/EBITDA.	0.77	1.04	1.21	1.29
ROE (Anualizado)	29.9%	23.6%	22.5%	2.3%
ROA (Anualizado)	12.3%	10.1%	7.9%	0.8%
Días de cartera	147	155	157	191
Días Cartera Relacion.	0	0	0	0
Días de Inventario	203	191	193	165
Días de Proveedores	103	93	95	82
Días Proveedores Rela.	0	0	0	0
Flujo Operativo	\$3,006	\$5,376	\$7,660	\$373
Flujo Final de Caja	\$1,152	\$2,830	\$3,804	\$169

Principales Productos y Marcas

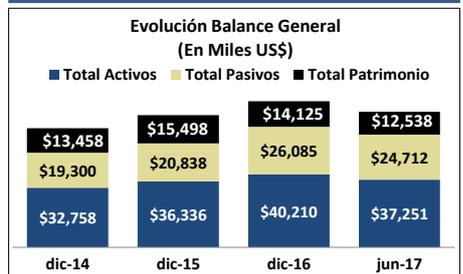


Gráfico 1: Evolución Ventas Reales
En Miles US\$

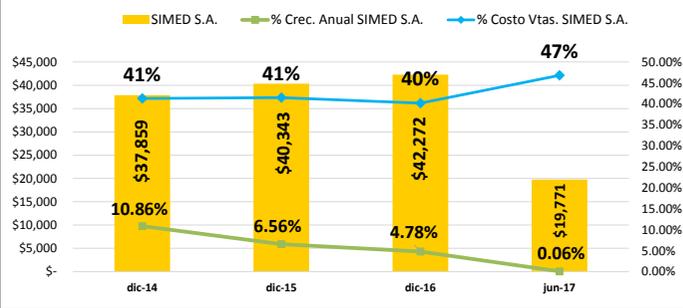


Gráfico 2: Ventas Proyectadas
En Miles US\$

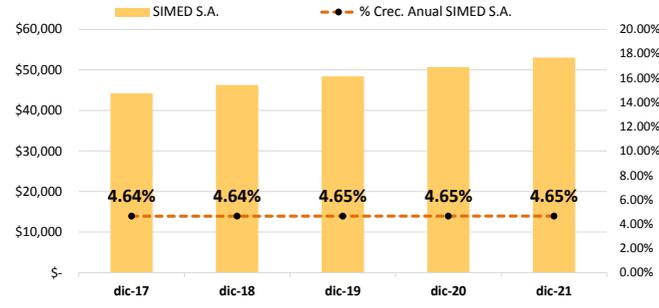


Gráfico 3: Escenario de Estrés
Flujo en Miles de US\$ y % Crec. Ventas

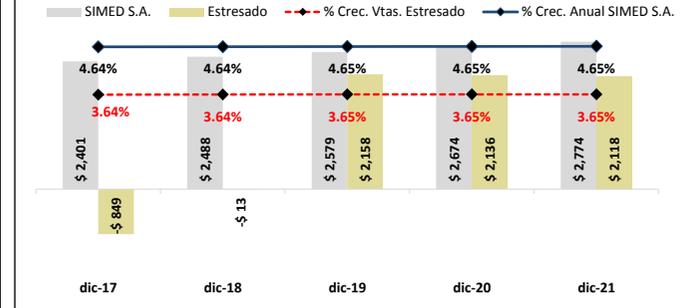


Gráfico 4: Estructura del Balance
En miles de US\$

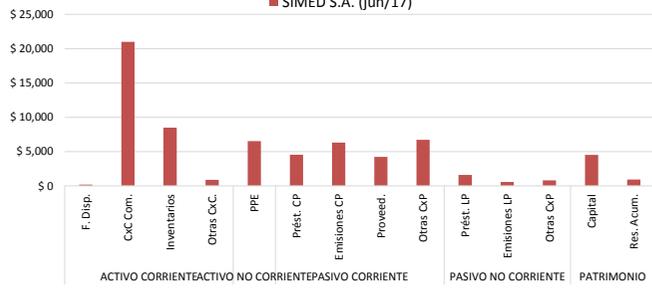


Gráfico 5: Indicadores de rotación

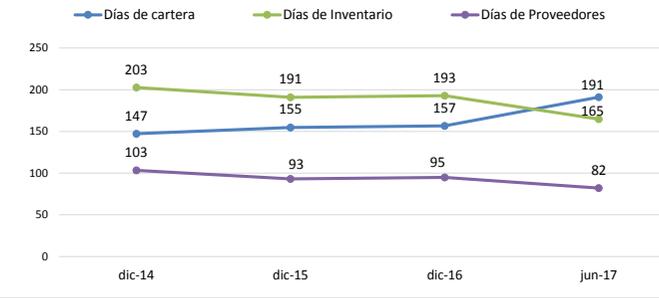


Gráfico 6: Indicadores de Rentabilidad

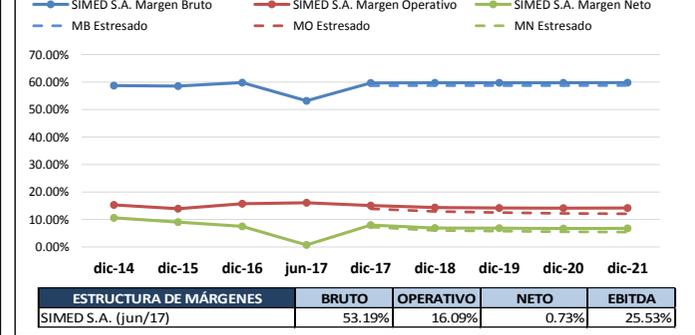


Gráfico 7: Flujo de Caja Libre (Miles US\$) y Ratios (veces)

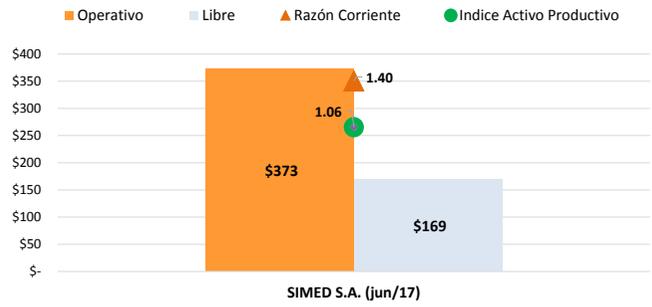


Gráfico 8: Endeudamiento (Pasivo/Patrimonio) En veces

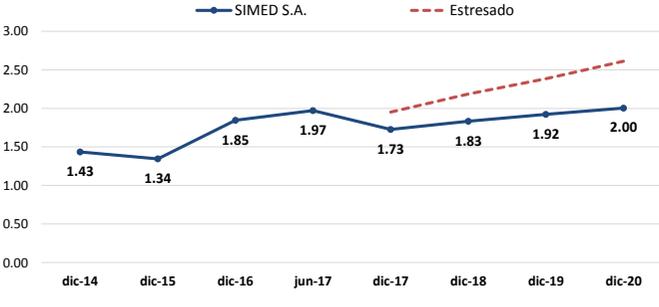
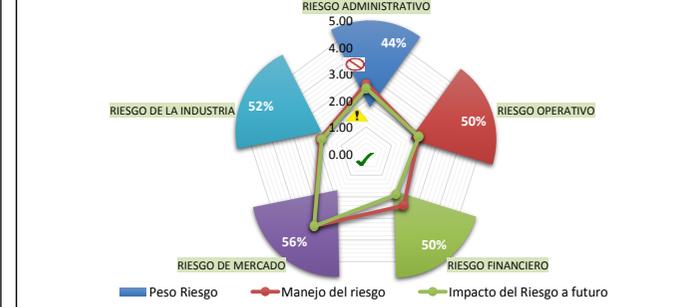


Gráfico 9: Nuestra percepción de riesgo respecto al negocio SIMED S.A.



COMENTARIOS GENERALES

Gráfico 1, Evolución de ventas: Para junio del año 2017, a comparación del mismo periodo el anterior año, se muestra un crecimiento en las ventas de 0.06%, en cuanto al costo sobre las ventas aumenta en siete puntos porcentuales, lo que se verá reflejado en los márgenes de rentabilidad, la compañía presenta los primeros meses del año usualmente estas características y se espera una recuperación en el siguiente semestre. El desempeño de las ventas en el periodo analizado presenta un comportamiento al alza durante el periodo analizado (2014-2016), sin embargo, su velocidad de crecimiento fue disminuyendo, un factor es el registro de mayores ingresos en la división Inmunoquímica, otros laboratorios general y nuevas tecnologías. Si bien en el año 2016 es la tasa de crecimiento más baja de los últimos tres años, no deja de ser importante considerando la coyuntura del sector público en cuanto a asignaciones presupuestarias por parte del Gobierno Central. Aún más relevante que las ventas, es el comportamiento en promedio constante del costo lo que llama la atención, pues revela la existencia de economías de escala y la adecuada gestión de los costos al diluir las sobretasas arancelarias aplicadas durante casi todo el año. Esto hace que SIMED en el año 2016 alcance el margen bruto más alto del período analizado a pesar de la desaceleración de las ventas.

Gráfico 2, Ventas proyectadas: Para las proyecciones se planteó un crecimiento en ventas CONSERVADOR para 5 años. No se consideran posibles licitaciones en las que SIMED pueda participar (con alta probabilidad de ocurrencia) y se estima una recesión de la economía local en donde el sector público reducirá su presupuesto cuyo efecto podría afectar a los ingresos de la empresa. Bajo este escenario, se estima un crecimiento promedio en ventas de 4,64 % en 2017 y con el mismo incremento en los años que prosiguen.

Gráfico 3, Escenario estrés y flujos proyectados: El presupuesto planteado en la COP se lo hizo bajo un escenario pesimista, donde la rotación de cuentas por cobrar del sector público incrementa a cerca de 270 días en 2018 y 150 días para el sector privado. La compañía contrarresta este hecho apalancándose mediante proveedores, pero manteniendo una rotación no mayor a 100 días de pago. Se plantea un escenario de estrés aún más ácido, en el que se reduce el crecimiento en ventas un punto porcentual, se incrementa el costo de ventas sobre ventas en un punto porcentual, se incrementa aún más los días de cobro y realización de inventarios y se disminuye los plazos de pago. Bajo este escenario el flujo de caja libre muestra un deterioro significativo en el año 2017; en el cual se necesitará fuentes de financiamiento externo, y a partir del 2018 en adelante muestra una recuperación en su flujo, en el cual la empresa se adapta a las condiciones del mercado.

Gráfico 4, Estructura del balance: A mayo del año 2017, las cuentas más importantes del activo son las cuentas por cobrar y los inventarios, seguido de la propiedad planta y equipo. La cartera aumenta a causa del incremento de las condiciones de crédito especialmente al sector público. Los inventarios también han incrementado por la alta actividad comercial y contratos suscritos que han incentivado el sobre aprovisionamiento de equipos e insumos para atender su demanda, aunque se han reducido ligeramente frente a 2016. El 94% de la PPE lo componen las máquinas y equipos que se mantiene en comodato. En cuanto al pasivo, las emisiones en el mercado de valores son las más representativas con 31% en los pasivos a corto plazo. Su estructura de deuda financiera se concentra en corto, los ratios de solvencia se mantienen en rangos holgados.

Gráfico 5, Indicadores de rotación: En el primer semestre de 2017, el pago a proveedores mejora pasando de 95 días en 2016 a 82 días, al igual existe una mejora en la rotación de inventario, que sigue una tendencia decreciente, pero aumenta la cartera comercial con 34 días de diferencia con respecto a 2016, se espera que la misma vaya reduciendo en los siguientes meses a razón de una estabilidad del sector público, además se toma en cuenta , que este aumento de cartera es por mayor plazo de crédito a clientes con fin de aumentar sus ventas. Históricamente, la rotación de cuentas por cobrar incrementa a los niveles actuales por el deterioro en las condiciones de cobro al sector público. La rotación de inventario ha disminuido, financiando así el incremento de días de cobro y la disminución de días de pago. Hasta el anterior año, los días de inventario venían incrementado por las políticas adoptadas de sobre aprovisionamiento para abastecer su demanda; ésta política contrasta con el comportamiento en promedio constante del costo de ventas, lo cual pone de manifiesto que a pesar de adquirir inventario en mayor medida que el año anterior, se ha podido gestionar su costo de adquisición aún en medio de la implementación de sobretasas a las importaciones. La rotación de inventario se ha controlado en el periodo analizado (2014 – 2016) con un buen control de la colocación de pedidos.

Gráfico 6, Indicadores de rentabilidad: En los primeros seis meses del año 2017, se mostró un decremento en el margen neto de 7%, a pesar de esto se muestra una utilidad neta de USD 144 miles, la compañía presenta una estabilidad casi perfecta en los últimos períodos, por lo que se espera una recuperación de los mismos, esto debido al control de costos y gastos conforme a un presupuesto de ventas, y se debe mencionar que en este semestre se ha mostrado una mejora del margen neto analizado mensualmente. Cabe hacer un análisis a diciembre de 2015, donde el margen operativo disminuyó ligeramente principalmente por: a) incremento de gastos en los servicios postventa para lo que se requiere personal especializado y b) la contratación de una firma especializada en servicio de cobranzas que ya ha demostrado rendimiento con mejora en los índices de cartera en junio frente a los anteriores meses del año. Una parte importante de los gastos lo compone la depreciación por la cantidad de equipos que mantienen en comodato, esto hace que el margen EBITDA sea 9.49 puntos porcentuales más alto que el margen operativo en diciembre de 2015. A pesar del estrés planteado, los resultados futuros previstos no se ven desmejorados en gran medida. A lo que va de 2017 se mantiene unos indicadores de rentabilidad muy estables y con tendencia a incrementar en el resultado neto si se los compara a similar período de 2016, por lo que los siguientes meses se espera ver una mejora en todo nivel.

Gráfico 7, Flujo de caja libre y ratios: Para Junio del año 2017 se ha generado un flujo operativo positivo de USD 373 miles y un flujo de caja final de USD 169 miles, considerado un monto pequeño, se recomienda a la compañía tomar decisiones frente a esto, para no necesitar fuentes de financiamiento externo, además el incremento de impuestos por recuperar y deterioro de la cartera comercial que es normal para los primeros meses del año, como se encuentra mencionado anteriormente, se espera que tienda a crecer en los siguientes períodos, ya que si el flujo de caja final es positivo se debe principalmente por la acumulación de resultados. En 2016 se obtiene un amplio flujo operativo por el crecimiento en ventas y un margen neto más alto, además de los flujos provenientes de rotación más rápida del inventario, el flujo de caja final incrementa significativamente frente a anteriores años por la colocación de papel comercial y el excelente flujo operativo. Históricamente desde el 2012 SIMED ha generado flujos operativos positivos. La gestión de su capital de trabajo le permite contar con activos corrientes que cubren en casi dos veces los pasivos corrientes. En cuanto a la productividad del activo, cada dólar en activos genera 1.06 dólares en venta.

Gráfico 8, Endeudamiento: Para junio del 2017 se incrementa por el mayor nivel de pasivos, principalmente la emisión de deuda en el mercado de valores, pero se pronostica que la misma reduzca y se estabilice. Un estrés en el crecimiento esperado de las ventas, afecta significativamente la estructura y solvencia de su capital, por lo cual se debe tomar decisiones al respecto. Al 31 de diciembre de 2016, la deuda financiera mantiene su comportamiento creciente evidenciado en el 2015, ya que llegó a financiar el 32,22% de los activos, el incremento en mención se registró principalmente en obligaciones con el mercado de valores, ya que la empresa incurrió en el mismo con una emisión de obligaciones y con la emisión de un papel comercial. En los años analizados, la razón de deuda vs patrimonio ha ido disminuyendo hasta el año 2015, debido a que el patrimonio ha incrementado en mayor medida que el pasivo financiero. Se evidencia el compromiso de los accionistas con los constantes aportes para aumento de capital por \$900 mil en 2012, \$1.5 millones en 2013 y \$1.5 millones en 2015 y también se ha ido acumulando resultados. Esto refleja el excelente compromiso hacia el crecimiento de la compañía.

Gráfico 9, Percepción de riesgo: Este gráfico muestra en tres escalas nuestra percepción del riesgo. El tamaño de los pasteles representa la importancia que tiene ese riesgo para la empresa, la línea roja representa cómo se ha manejado cada riesgo en el pasado en una escala sobre cinco puntos y la línea verde representa cómo impactará este riesgo en el futuro en una escala sobre cinco puntos siendo 5 un manejo más pobre del riesgo y 1 un manejo más eficiente. Se aprecia de esta forma que riesgos serán mitigados y cuales presentan una tendencia a incrementar. El principal riesgo para SIMED es el de mercado, se tiene una alta dependencia de negocios con el estado, a pesar de que en 2015 se contrató una compañía de cobranzas que lo mitiga en cierta medida, el plazo de pago se ha ido deteriorando, lo que crea repercusiones en el flujo de efectivo, además, la probabilidad de ocurrencia de ciclos económicos adversos en la economía nacional podrían afectar el nivel de ingresos de los ecuatorianos y consecuentemente su poder adquisitivo, lo cual podría repercutir sobre el nivel de ventas de la compañía. El riesgo de la industria tiene un peso importante, pero ha sido mejor controlado, se ha podido trasladar el incremento de aranceles a los precios y se tienen contratos de representación exclusiva de varias marcas. Después está el riesgo operativo, que también ha sido bien controlado principalmente por su modelo de negocio de comodato. El riesgo financiero, tiene el mismo peso que el operativo, aumenta ligeramente porque incrementa las necesidades de financiamiento y los indicadores de cobertura de deuda se deterioran ligeramente, se mantiene una alta estructura de pasivos a corto plazo, que representa el 75% de los pasivos totales en 2014 y pasan a un 88% a junio del 2017. El riesgo administrativo disminuye a futuro por la adopción de buenas prácticas de gobierno corporativo.