

## INVERSIONES SIGMAQ, S.A. Y SUBSIDIARIAS

<b>Comité No. 01</b>	
<b>Informe con EEFF Auditados al 31 de diciembre de 2022</b>	<b>Fecha de comité: 12 de enero de 2024</b>
Periodicidad de actualización: Semestral	Industria Manufacturera, Guatemala

<b>Equipo de Análisis</b>		
Adrián Pérez <a href="mailto:aperez@ratingspcr.com">aperez@ratingspcr.com</a>	Adalberto Chávez <a href="mailto:achavez@ratingspcr.com">achavez@ratingspcr.com</a>	(+503) 2266 – 9471

<b>HISTORIAL DE CALIFICACIONES</b>	
Fecha de información	dic-22
Fecha de comité	12/01/2024
Solvencia Financiera	GTAA <sub>n</sub>
Bonos Corporativos convertibles a Acciones Preferentes BCAPINVSIGMAQ\$1	GTAA <sub>n</sub>
Perspectiva	Estable

### Significado de la Calificación

**Categoría AA:** Corresponde a aquellas entidades que cuentan con una muy alta capacidad de pago de sus obligaciones en los términos y plazos pactados, la cual no se vería afectada ante posibles cambios en la entidad, en la industria a que pertenece y en la economía. Los factores de protección son fuertes, el riesgo es modesto.

**Categoría AA:** Emisiones con alta calidad crediticia. Los factores de protección son fuertes. El riesgo es modesto, pudiendo variar en forma ocasional por las condiciones económicas.

*“Dentro de una escala de calificación se podrán utilizar los signos “+” y “-”, para diferenciar los instrumentos con mayor o menor riesgo dentro de su categoría. El signo “+” indica un nivel menor de riesgo, mientras que el signo menos “-” indica un nivel mayor de riesgo”.*

*“La información empleada en la presente calificación proviene de fuentes oficiales, sin embargo, no garantizamos la confiabilidad e integridad de esta, por lo que no nos hacemos responsables por algún error u omisión por el uso de dicha información. Las clasificaciones de PCR constituyen una opinión sobre la calidad crediticia y no son recomendaciones de compra y venta de estos instrumentos.”*

*“La opinión del Consejo de Calificación 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.”*

### Racionalidad

En Comité de Calificación de Riesgo, PCR decidió asignar la calificación de “**GTAA<sub>n</sub>**” a la **solvencia financiera** de **Inversiones SigmaQ, S.A. y Subsidiarias**; en “**GTAA<sub>n</sub>**” al **Programa de Bonos Corporativos Convertibles a Acciones Preferentes**, ambas con perspectiva “**Estable**”, con información Auditada al 31 de diciembre de 2022.

La calificación se fundamenta en la buena capacidad de pago de Inversiones SigmaQ, proveniente de la generación de las utilidades y flujos de efectivo de las subsidiarias operativas del sector empaques. Por su parte, debido a la normalización de la demanda del sector, se observa una ligera reducción en sus principales márgenes e indicadores de rentabilidad. Adicionalmente, se toman en cuenta los adecuados niveles de solvencia y cobertura de pago de deuda, así como el buen gobierno corporativo y las estrategias de responsabilidad social empresarial del Grupo Económico. Finalmente, se considera el aval de su principal accionista Latin American Kraft Investment, Inc.

### Perspectiva

Estable.

## Resumen Ejecutivo

---

- **Posicionamiento de mercado y diversificación del portafolio de productos y servicios:** Inversiones SigmaQ, es parte de Grupo SigmaQ, una empresa líder en la industria de empaques en Centroamérica y El Caribe con operaciones en México, Estados Unidos, Europa y Asia. Las subsidiarias se especializan en diferentes sectores de la fabricación y comercialización de empaques para aprovechar sinergias que tienen entre sí.
- **Incremento de ingresos apoyado por un ajuste de precios:** Los ingresos netos presentaron un importante crecimiento de 11.71% (US\$10.06 millones), principalmente explicado por un ajuste de precios aplicado por el grupo, lo cual permitió compensar la reducción del volumen (unidades) de ventas y paliar la crisis inflacionaria. Cabe precisar que la compañía forma parte de la cadena de abastecimiento, prioritariamente de la industria de alimentos y limpieza de hogar, que le permite trasladar de manera oportuna el ajuste de precios sin afectar la relación comercial.
- **Niveles de rentabilidad levemente presionados:** Inversiones SigmaQ registró un importante crecimiento en los ingresos derivado de las estrategias de ajuste de precios que le ha permitido cubrir de forma oportuna el aumento de costos y gastos operacionales y obtener un mayor EBITDA; no obstante, el aumento de los gastos por operaciones no recurrentes y financieros incidió en una reducción del margen neto de 3.5% a 3.0% entre 2021 y 2022. La tendencia del margen neto ejerció presiones en el retorno sobre activos (ROA) al resultar en 2.1%, ligeramente por debajo del registrado en diciembre 2021 (2.4%). Adicionalmente, este resultado se vio replicado en la rentabilidad sobre el patrimonio (ROE) el cual pasó de 4.4% en diciembre de 2021 a 3.8% a diciembre 2022. No obstante, hubo mejora en el apalancamiento, ampliamente beneficiado por el aumento en el patrimonio, principalmente por utilidades retenidas y superávit por revaluación.
- **Flujos de efectivo congruentes con el modelo de negocios del Emisor:** El comportamiento del flujo de efectivo es razonable y congruente con el modelo de negocios de Inversiones SigmaQ, exhibiendo un saldo al final del período 2022 de US\$10.37 millones, originado especialmente por excedentes del período anterior y actividades de operación (FCO), éste último afectado por mayor demanda de capital de trabajo ante la adquisición de inventarios. Es importante destacar que durante el 2022 la compañía realizó una importante inversión en CAPEX de maquinaria y equipo industrial. Por otra parte, para cubrir los descalces en el flujo, se observa un efectivo neto provisto por actividades de financiamiento (FCF) por US\$94.8 miles, menor al registrado en diciembre 2021 (US\$2.8 millones), explicado por un menor plazo contractual de la deuda financiera.
- **Generación operativa del negocio permitió adecuados indicadores de capacidad de pago:** A la fecha de análisis, el ratio de capacidad de pago de la deuda (Deuda financiera/EBITDA<sup>1</sup>), resultó en 4.61 veces, por debajo del reportado el período anterior (diciembre 2021: 4.72 veces), debido a la adecuada ejecución de estrategias corporativas que permitieron afrontar las tendencias económicas del mercado que conllevaron a una importante generación de resultados operativos. Por otra parte, los gastos financieros exhibieron un incremento interanual de 11.64% (+US\$0.37 millones) explicados por mayores compromisos bancarios de corto plazo adquiridos; esta tendencia permitió que la cobertura de EBITDA sobre intereses pasara de 3.45 a 3.26 veces al cierre de 2022.
- **Robustecimiento del patrimonio se tradujo en apropiados niveles de solvencia:** Durante el último año se observa una mejora en el patrimonio, robustecido de manera orgánica ante la generación de utilidades y ganancia de capital por inversiones. Por lo anterior, el apalancamiento patrimonial resultó en 1.21 veces, reflejando un incremento respecto al de diciembre 2021 (1.16 veces), a pesar del aumento de los pasivos (+5.2%) debido al comportamiento de la deuda financiera.
- **Miembro del grupo corporativo LAKI:** Inversiones SigmaQ, S.A., forma parte del grupo económico LATIN AMERICAN KRAFT INVESTMENT INC, una empresa con más de cincuenta años de experiencia en el mercado de empaques; cuenta con doce unidades de negocio, y ocho oficinas de venta y distribución localizadas en América, el Caribe y Asia. Asimismo, LAKI posee una clasificación de riesgo de "AA+" con perspectiva "Estable", otorgada por PCR.

## Factores Claves

---

### Factores que podrían llevar a un incremento en la clasificación.

- Crecimiento y diversificación de las operaciones que contribuyan a una mayor cuota de mercado y eficiencia de costos y gastos.
- Fortalecimiento de la cobertura del servicio de deuda, derivado de la mejora sostenida del EBITDA y Flujo de Caja Operativo.
- Mejora en la calidad crediticia del aval.

### Factores que podrían llevar a una reducción en la clasificación.

- Incremento del apalancamiento por encima de la capacidad de la compañía, que limite los niveles de cobertura del servicio de deuda.
- Disminución en los niveles de liquidez que limiten el pago oportuno de sus obligaciones.
- Deterioro de la posición crediticia de las subsidiarias, producto de la alta volatilidad de los precios y fluctuación de los costos de la materia prima, los cuales impliquen un alto riesgo operativo y comercial.

---

<sup>1</sup> Al tomar en cuenta la Deuda Financiera neta, el indicador de cobertura resulta en 3.72 veces (diciembre 2021: 4.72 veces).

## Metodología utilizada

La opinión contenida en el informe se ha basado en la aplicación de la Metodología de Calificación de Riesgo de Bonos, Bonos Convertibles y Acciones de proyectos y Empresas que tengan menos de tres años de historia representativa (Guatemala) y Metodología de Calificación de Riesgo de Instrumentos de deuda de corto, mediano y largo plazo, acciones preferentes y emisores (Guatemala), vigentes desde el 05 de agosto de 2022 y la Metodología de Calificación de Riesgo para empresas holding (PCR-MET-P-015), vigente desde 14 de febrero de 2019.

## Información utilizada para la calificación

### Análisis de la institución, estrategia y operaciones:

- **Información financiera:** Estados Financieros Auditados del período 2021 al 2022 de Inversiones SigmaQ, S.A. y Subsidiarias; y Estados Financieros Auditados Individuales por Subsidiarias del período 2018 al 2022.
- **Gestión de riesgos:** Manual de Procedimientos Corporativos para Proyectos de Inversión, Manual de Transacciones en Moneda Extranjera y Conversión de Estados Financieros, Manual de Créditos y Cobros, Manual de Seguridad Industrial y Preservación Ambiental, Administración de Inventarios, Auditoría Interna, Manual de Compras, Manual de Prevención Malversación de Recursos, Manual de Prevención de Lavado de Dinero, Administración de Riesgo.

**Emisión:** Prospecto informativo de emisión "BCAPINVSIGMAQ\$1", Modelo Financiero de Inversiones SigmaQ.

## Limitaciones Potenciales para la calificación

**Limitaciones Potenciales:** PCR dará seguimiento a la posición financiera de Inversiones SigmaQ, S.A. y subsidiarias, así como las estrategias que permitan contrarrestar o minimizar el impacto de la volatilidad de los precios y fluctuación de los costos de la materia prima.

**Limitaciones Encontradas:** Para efectos de análisis y tomando en consideración la constitución de la compañía Holding, únicamente se analizan los dos últimos años de funcionamiento; no obstante, PCR no se limitará en analizar el desempeño financiero histórico de cada subsidiaria de ser necesario.

## Hechos relevantes

- El 06 de octubre de 2021, fue constituida la sociedad Inversiones SigmaQ, S.A. de acuerdo con las disposiciones legales de la República de Guatemala.

## Entorno económico internacional

Según las *Perspectivas económicas mundiales* del Banco Mundial, en su edición más reciente a enero de 2023, se pronostica una desaceleración del crecimiento global desde el 3.0% proyectado hace 6 meses, hasta un 1.7%, producto de la elevada inflación, el aumento de las tasas de interés, la reducción en las inversiones y por las perturbaciones de la invasión de Rusia a Ucrania; mientras que para 2024 se prevé una ligera recuperación, alcanzando una tasa de crecimiento de 2.7%. En ese sentido, para 2023 se espera una desaceleración generalizada con correcciones de pronósticos a la baja en el 95% de las economías avanzadas y para aproximadamente el 70% de las economías emergentes y en desarrollo.

En 2022, la inflación presionó a la mayoría de las economías del mundo, donde la mediana de la inflación global superó el 9% en la segunda mitad del año, alcanzando su nivel más alto desde 1995. En las economías emergentes y en desarrollo (EMDEs), ésta alcanzó casi el 10%, el nivel más alto desde 2008; mientras que en las economías avanzadas un poco más del 9.0%, la más alta desde 1982; la alta inflación es producto de factores tanto de oferta como de demanda. Por parte de la demanda, se encuentran el crecimiento acelerado por el efecto rebote posterior a la crisis de 2020 por la pandemia, así como los impactos retardados de las políticas macroeconómicas aplicadas. Mientras que, por el lado de la oferta, la escasez de productos básicos profundizada por la invasión de Rusia a Ucrania contribuyó sustancialmente al incremento del precio de la energía y los alimentos. Adicionalmente, en algunos países, condiciones más estrictas y desajustes en los mercados laborales propiciaron un aumento de los salarios y costos de insumos de producción.

En ese sentido, se espera que para 2023 la inflación se modere, pero aún será un factor determinante que sumado a las demás condiciones adversas que enfrenta la economía global, provocarán una ralentización del crecimiento económico, donde las economías avanzadas podrían experimentar desaceleraciones de su crecimiento desde 2.5% en 2022 a 0.5% en 2023, lo que podría elevar las alertas, dado que estas magnitudes han sido la antesala de una recesión mundial en las dos últimas décadas, según datos del Banco Mundial. En Estados Unidos se espera que el crecimiento se reduzca en 1.9 p.p. hasta ubicarse en 0.5% en 2023, comparado con las proyecciones previas y alcanzando una de las peores tasas de crecimiento desde las recesiones oficiales en la década de 1970. Por su parte, se espera que la zona euro no registre avances y China prevé un crecimiento de 4.3%, 0.9 p.p. por debajo de los pronósticos anteriores.

Para la región de América Latina y el Caribe, se estimó un crecimiento económico de 3.6% para el 2022; sin embargo, para 2023 se pronostica una desaceleración marcada con un crecimiento económico de 1.3%, mientras que para 2024 se esperaría una ligera recuperación ubicándose en 2.4%. Se estima que las condiciones económicas globales, en conjunto con el lento crecimiento de las economías desarrolladas como Estados Unidos y China reduzcan las exportaciones a la vez que se sigan manteniendo las condiciones financieras restrictivas por el aumento de las tasas de interés de Estados Unidos. Adicionalmente, según el Banco Mundial, la inversión regional disminuirá debido al costo del financiamiento, escasa

confianza empresarial e incertidumbre normativa. De igual forma, para Centroamérica se estima un crecimiento de 3.2% en 2023, afectado por el efecto de la desaceleración de la economía estadounidense sobre las exportaciones en la región y menor ingreso de remesas.

Adicionalmente, las condiciones de endeudamiento de muchas economías emergentes y en desarrollo ya se dirigen hacia un camino de vulnerabilidad y dadas las presiones económicas globales es probable que la sostenibilidad fiscal se erosione aún más debido a las perspectivas de crecimiento menores y al aumento de los costos de la deuda. El escenario de bajo crecimiento, sumado a las medidas de los gobiernos para proteger a las poblaciones más vulnerables por medio de subsidios y recortes a los impuestos de consumo han tensado aún más los presupuestos fiscales de muchos países que ya cuentan con elevados niveles de deuda pública, que les restringe aún más el acceso a los mercados financieros internacionales.

### **Desempeño Económico (Guatemala)**

De acuerdo con la última información disponible del Banco de Guatemala (BANGUAT), al cierre del primer trimestre del 2023 el Producto Interno Bruto (PIB) medido por el origen de la producción mostró un crecimiento interanual del 3.72% menor a la tasa de variación alcanzada en el período anterior (4.8%). La economía guatemalteca ha presentado un incremento sostenido luego de la recuperación económica, apoyado por las siguientes actividades económicas que impulsaron el PIB: Actividades Financieras y de Seguros (+11.4%), Actividades de Alojamiento y de Servicio de Comidas (+11.2%) y Construcción (+9.0%). A nivel de composición, el PIB se encuentra mayormente compuesto por actividades de Comercio y reparación de vehículos (20.7%), industrias manufactureras (14.1%) y agricultura, ganadería, silvicultura y pesca (9.3%), que en conjunto representan 44.1% del total de las actividades.

Según información del Fondo Monetario Internacional (FMI) presentada en su último informe a enero de 2023, se proyecta que la contracción económica global se prolongue con una reducción en el crecimiento económico, pasando de 3.4% en el 2022 a 2.9% para el 2023, y se espera un repunte para el 2024 con un crecimiento estimado de 3.1%. Esta ralentización se debe tanto al conflicto geopolítico entre Rusia y Ucrania que se ha prolongado hasta la fecha, como al incremento de las tasas de interés por los bancos centrales como medida para combatir la inflación, que ha afectado a las familias por el incremento sostenido en el costo de vida. En el caso de Guatemala, durante el primer trimestre del año los resultados de la economía guatemalteca mostraban indicadores similares a los registrados previos a la pandemia, sin embargo, producto de la situación actual, se realizó un ajuste a las proyecciones cerrando el año con un crecimiento del 4.0% acorde al proyectado, aunque debajo de la proyección inicial realizada por el Banco de Guatemala de 5.5%.

Con respecto a la inflación, de acuerdo con los datos del BANGUAT a junio 2023, la inflación interanual se registra 4.9% siendo el valor más bajo desde el segundo semestre de 2022, este aún se presenta fuera del rango meta de la política monetaria de  $4\% \pm 1$  p.p. debido a los efectos del aumento del petróleo y sus derivados. Cabe precisar que, las expectativas inflacionarias para el 2023 oscilaban el 6.6% aproximadamente, por lo que se espera que esta regrese a las nuevas metas establecidas, derivado de lo anterior, el BANGUAT tomó la decisión de mantener la tasa de interés de política monetaria en un 5%, mostrándose como algo positivo, luego de haber mantenido incrementos que oscilaban los 25 y 75 puntos básicos desde mayo 2022 y sin registrar cambios desde junio 2020.

Según datos del BANGUAT, para el 31 de mayo de 2023 la deuda pública de Guatemala se situó en Q. 136,640.4 millones mostrando un incremento interanual del 2% en comparación al cierre de mayo de 2022. La deuda pública guatemalteca medida en quetzales se compone en su mayoría por interna (92%), seguido en menor medida por la externa (8%). Según estimaciones del Ministerio de Finanzas de Guatemala (MINFIN) se espera que al cierre de 2023, la deuda pública registre un monto total de Q. 232,242.9 millones, representando un 30.8% del PIB estimado por el BANGUAT, de este total, el 63% será por deuda interna y 37% a deuda externa. Es importante mencionar que, las colocaciones de deuda previstas para el ejercicio fiscal 2023 responde a la estrategia de financiamiento, servirá para mitigar el riesgo cambiario por medio de la implementación de mecanismos que fomenten el desarrollo interno del mercado de valores públicos.

Guatemala ha presentado un buen dinamismo económico luego de la recuperación económica en 2021 y durante el año 2022, caracterizándose por su mayor potencial con respecto a la región. En ese sentido, aunque se proyectaba una ligera contracción a inicios de 2023, se espera al cierre del año se presente un mayor crecimiento respecto del 2022, con un sector bancario sólido y un incremento en los ingresos por remesas que contribuyen a solventar el déficit de la balanza comercial de bienes.

### **Análisis del sector de papel y cartón (Centroamérica)**

De acuerdo con las estimaciones, para el 2028 se proyecta que el mercado mundial de empaques alcance los US\$1.33 mil millones<sup>2</sup>, pronosticando una tasa de crecimiento anual compuesta (CAGR) de 3.94% entre el 2023 y 2028, siendo la región de Asia-Pacífico el de mayor crecimiento. El negocio global de empaques ha experimentado un crecimiento constante durante la última década, impulsado por la expansión de la demanda y las nuevas tendencias de consumo (e-commerce). Los factores significativos que predominan en el mercado global son la innovación, la tasa de penetración en el mercado, las estrategias competitivas y la concentración en la industria como parte de las ventajas competitivas de dicho sector. El mercado de embalaje global rastrea la demanda de los principales tipos de materiales, como el plástico, metal, vidrio, papel y el cartón, siendo este último el de mayor crecimiento.

<sup>2</sup> Fuente: Mordor Intelligence Corrugated Packaging Market - <https://www.mordorintelligence.com/industry-reports/global-packaging-market>

Para el año 2023, el mercado de empaques de cartón corrugado se proyecta en US\$182.90 mil millones, con un alcance de US\$220.29 mil millones para 2028, por lo que se espera que crezca a una tasa compuesta anual (CARG) de 3.79%<sup>3</sup>, fundamentado en el continuo enfoque en la sustentabilidad y los problemas medioambientales siendo este un producto reciclable, biodegradable y reutilizable, por lo que se espera que el mercado de papel y cartón sea testigo del mayor crecimiento dentro del sector de embalaje debido a su mínimo impacto ambiental. Actualmente la industria de cartón es líder en reciclaje y en la generación de empleo, se espera que dicha industria experimente cambios en los próximos años dado los cambios demográficos, y nuevas tendencias de sostenibilidad.

### Análisis cuantitativo

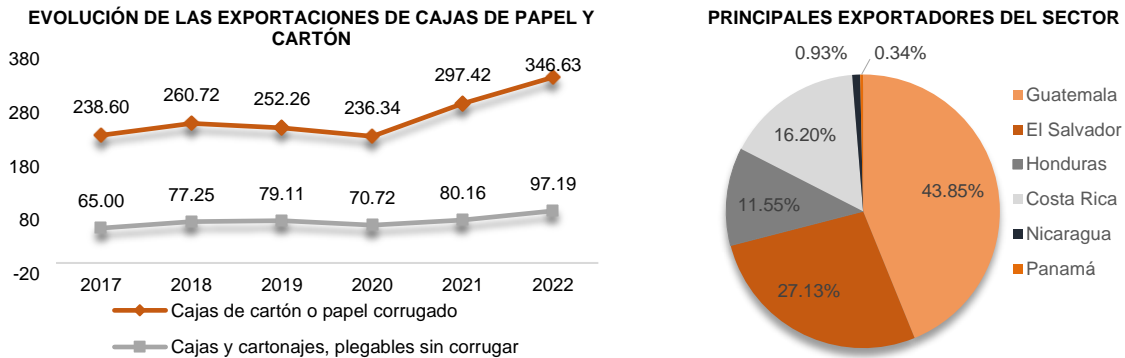
A nivel regional la producción de papel y cartón se ha visto beneficiada, especialmente por el desarrollo del comercio electrónico y la creciente demanda de empaques amigables con el medio ambiente. Para el presente análisis se tomarán como variables proxy de la evolución del sector, el dinamismo de las exportaciones e importaciones en Centroamérica (incluyendo a Panamá) de los productos clasificados como “Cajas de papel o cartón corrugados” (código arancelario 481910) y “Cajas y cartonajes, plegables, de papel o cartón, sin corrugar” (Código arancelario 481920).

Las exportaciones de cajas de cartón y papel total ascienden a US\$443.82 millones, mostrando una recuperación interanual de 17.5% y representaron el 0.14% respecto al PIB regional nominal<sup>4</sup>. Si bien, la región no tiene una participación significativa respecto al PIB centroamericano, la participación de las exportaciones sobre PIB muestra una recuperación con respecto a 2020 cuando presentó moderadas contracciones derivadas de los efectos de la pandemia por COVID-19.

### Análisis de las exportaciones en Centroamérica.

Al cierre de 2022, las exportaciones de cajas de papel o cartón corrugado ascendieron a US\$346.63 millones, mostrando un crecimiento interanual de 16.55% (+US\$49.29 millones), alcanzando máximos históricos por encima de los niveles previos a la pandemia por COVID-19. Guatemala es el principal exportador de cajas de cartón corrugado con un monto de US\$169.19 millones, mostrando un incremento interanual de 17.44%, seguido de El Salvador US\$72.10 millones (+8.08%). Por su parte Costa Rica muestra la recuperación más significativa del rubro (+111.31%) equivalente a US\$26 millones mientras que, Panamá y Nicaragua reflejan una contracción de -44.70% y -43.66% respectivamente.

Por el lado de las cajas de papel o cartón sin corrugar, las exportaciones ascienden a US\$97.19 millones, lo que equivale a una tasa de crecimiento interanual de 21.25%. En este rubro, El Salvador se mantiene como el principal exportador de cajas de cartón sin corrugar con un monto de US\$48.29 millones al cierre de 2022, el cual exhibe una recuperación de 19.89% respecto a lo reportado el periodo previo (US\$40.28 millones). Por su parte Guatemala se posiciona como el segundo mayor exportador con un crecimiento interanual de 21.06% totalizando en US\$25.43 millones (diciembre 2021: US\$21.01 millones). Costa Rica también reflejó una importante recuperación en este rubro del orden de 33.13%.



Fuente: International Trade Centre – Estadísticas del Comercio para el Desarrollo Internacional de las Empresas/ Elaboración: PCR

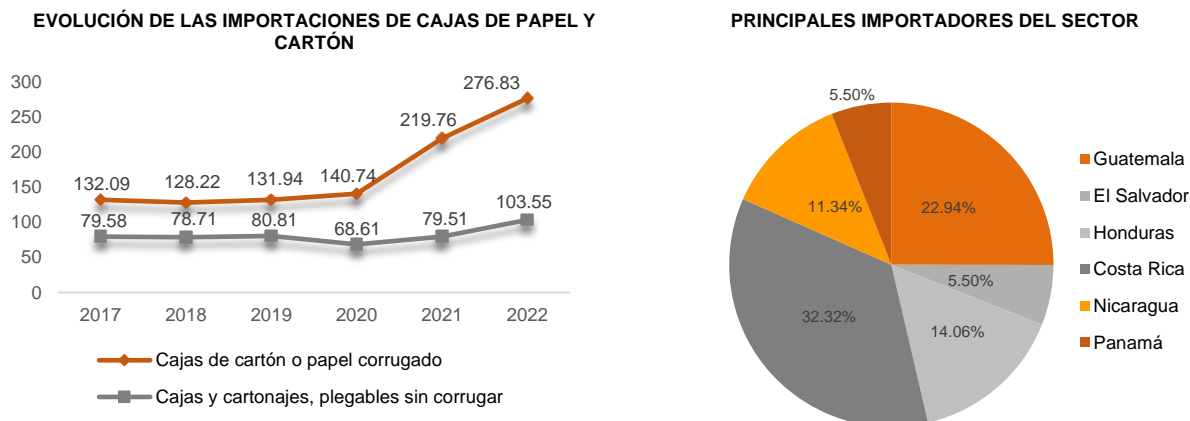
### Análisis de las importaciones en Centroamérica

Las importaciones de cajas de cartón corrugado totalizaron US\$276.83 millones, evidenciando una tasa de crecimiento de 25.97% respecto de lo reportado el periodo previo (US\$219.76 millones). El principal importador de productos de este rubro fue Costa Rica, cuyas importaciones ascienden a US\$103.25 millones, reflejando una recuperación interanual del 15.24%, seguido de, Guatemala exhibiendo un incremento de 67.40% en las importaciones. De manera más modesta, las importaciones de El Salvador y Honduras reflejaron incrementos de 47.70% y 35.49% respectivamente. Cabe destacar que las importaciones han alcanzado niveles históricos por encima de los presentados previo a la Pandemia por COVID-19.

Por su parte, las importaciones de cajas, cartonajes, plegables de papel o cartón sin corrugar reportan un crecimiento de 30.23%, totalizando a la fecha de análisis US\$103.55 millones siendo Honduras el principal importador de este tipo de productos presentando un crecimiento sustancial en las importaciones las cuales ascienden a US\$25.47 millones y equivale a una variación interanual positiva de 78.37%. Por su parte, Guatemala reportó un crecimiento (+31.09%) en las importaciones de productos de

3 Fuente: Mordor Intelligence: Corrugated Board Packaging Market - <https://www.mordorintelligence.com/industry-reports/corrugated-board-packaging-market>  
 4 Con datos del Consejo Monetario Centroamericano, el PIB Regional Nominal de Centroamérica (incluyendo a Panamá) asciende a US\$319,782.43 millones a diciembre 2022.

este rubro, totalizando US\$22.99 millones y posicionándose como el segundo mayor importador. Asimismo, Nicaragua y Costa Rica reportaron una recuperación en este rubro creciendo el 33.71% y el 24.47% respectivamente.



Fuente: International Trade Centre – Estadísticas del Comercio para el Desarrollo Internacional de las Empresas/ Elaboración: PCR

### Tendencias del sector

El cartón corrugado es muy versátil, por lo tanto, puede tomar varias formas incluida la caja de cartón, contenedores que se consideran un medio efectivo para transportar y conservar objetos debido a su firmeza y durabilidad, la cual ofrece un factor de protección al producto y la oportunidad de ser reutilizado dada las propiedades biodegradables, dicho producto está elaborado con papel y pulpa, por lo que es extremadamente reciclable en comparación con los envases y bolsas de plástico. En cuanto a la tendencia del mercado, se espera que el segmento de alimentos procesados ocupe una cuota muy significativa dada la creciente demanda siendo el embalaje de cartón la alternativa más viable para mantener los productos alejados de la humedad y soportar largos tiempos de envío aunado la industria de comercio electrónico, por ejemplo, Amazon quien es una de las prominentes empresas en el sector y en el uso de cajas de cartón corrugado para el embalaje principal.

Principalmente en Europa y Norteamérica, hay una creciente percepción entre los consumidores en lo que respecta el uso de productos que sean amigables con el medio ambiente y se espera que esto sea un estímulo de la demanda de empaques de corrugado. En 2019 el Parlamento Europeo aprobó a través de la Directiva (UE) 2019/9045 la prohibición de comercialización de plásticos de un solo uso a partir de julio 2021 con el propósito de prevenir y reducir los residuos plásticos y promover modelos de negocio que ofrezcan productos y materiales sostenibles; entre otras medidas que se han aplicado en Europa, es implementar una campaña de concientización para reducir el consumo de otros productos de plástico desechables no contemplados en la directiva. Adicionalmente, países como Estados Unidos, Canadá y China han considerado iniciativas de ley que regulen o limiten la producción de este tipo de plásticos, dado su potencial de contaminación por no ser biodegradable. Este cambio en las regulaciones permitiría incrementar la producción de empaques de corrugado como una alternativa eficaz y de bajo costo para satisfacer a la creciente demanda de estos.

En cuanto a la tendencia de mercado, geográficamente se espera que China conserve una participación significativa en la región de Asia Pacífico. La industria de embalaje de cartón corrugado estará fuertemente influenciada por el aumento de los ingresos per cápita, el ambiente social cambiante y la demográfica. Actualmente China expresa su preocupación sobre la capacidad del país para satisfacer la proliferación de la demanda de empaques sostenibles, la actividad e-commerce y el auge de artículos electrónicos, productos para el hogar y cuidado personal; por lo que, el gobierno busca alternativas para la importación de dichos productos con el fin de mantenerlos conservados y protegidos, como resultado de ello el sector de empaque de cartón corrugado en la región se verá beneficiada.

El entorno competitivo de la industria de embalaje de cartón ondulado se encuentra fragmentado en distintos competidores quienes buscan ofrecer solución de embalaje; constantemente las empresas se encuentran innovando y promoviendo el uso de envases respetuosos con el medio ambiente. Actualmente las industrias están lanzando diseños de cajas de cartón corrugado para diversos usuarios con el objetivo de ganar nicho de mercado con este tipo de producto. El mercado es testigo de las múltiples estrategias adquiridas por la industria para fortalecer su cartera en el segmento de cartón corrugado.

### Aspectos Fundamentales

#### Reseña

Inversiones SigmaQ, S.A. es una sociedad anónima que fue constituida el 6 de octubre de 2021 de acuerdo con las disposiciones legales de la República de Guatemala. Es importante precisar que, las compañías subsidiarias cuentan con una amplia trayectoria con más de cinco años en el mercado, siendo superior a su compañía controladora.

<sup>5</sup> Directive (EU) 2019/904 of the European Parliament and of the Council of 5 June 2019 on the reduction of the impact of certain plastic products on the environment <https://eur-lex.europa.eu/eli/dir/2019/904/oj>

Las subsidiarias que integran los estados financieros consolidados son las siguientes: Cajas y Empaques de Guatemala, S.A., Litografía Byron Zadik, S.A. y Compañía Centroamericana de Papeles y Cartones, S.A., las cuales pertenecen con el 100% a Inversiones SigmaQ, S.A.

### Grupo Económico

Inversiones SigmaQ pertenece con el 99.99% a Latin American Kraft Investments, Inc., que a su vez, forma parte del Grupo SigmaQ, una empresa líder de empaques en Centroamérica; tiene más de 50 años de experiencia en el mercado y cuenta con 24 subsidiarias operativas con presencia en Centro y Norteamérica, así como Asia.



**Fuente:** Inversiones SigmaQ, S.A. y Subsidiarias. / **Elaboración** PCR

### Principales Subsidiarias Operativas

- **Litografía Byron Zadik S.A.**  
Litografía Byron Zadik S.A. es una sociedad guatemalteca la cual se especializa en la producción y comercialización de línea de plegadizos en offset y serigrafía, entre los que figuran cajas laminadas y micro-laminadas en holográficos, así como productos de papel y cartón. Opera en los mercados de Guatemala, el Caribe, México y otros.
- **CEGSA: Cajas y Empaques de Guatemala S.A.**  
Cajas y Empaques de Guatemala es una sociedad que se encarga de la fabricación y comercialización de láminas y cajas de cartón corrugado, enfocado en el segmento de alimentos, bebidas, agroindustria, cuidado personal, maquila, aceites y pinturas. Sus principales mercados son Guatemala, México, el Caribe y Estados Unidos (co-exportadores).
- **COPACASA: Compañía Centroamericana de Papeles y Cartones S.A.**  
La Compañía Centroamericana de Papeles y Cartones S.A. está ubicada en el departamento de Escuintla, en Guatemala. En su negocio se incluye la fabricación y comercialización de cartón chip en diferentes productos tales como bobinas, tubos, pliegos, rodajas y esquineros. Cabe destacar que esta sociedad posee un molino de papel y cartón, donde se recicla el desperdicio y material no utilizado, generado por las tres corrugadoras de LAKI para convertirlo en papel y cartón chip.

**Fuente:** Inversiones SigmaQ, S.A. y Subsidiarias. / **Elaboración** PCR

### Gobierno Corporativo

A la fecha de análisis, Inversiones SigmaQ, S.A. y Subsidiarias, cuenta con un capital social autorizado de US\$12.91 millones. Adicionalmente la compañía cuenta con un número de acciones en circulación por 40,044,750. El grupo ha desarrollado una estructura de Gobierno Corporativo con el fin de fortalecer la interacción entre sus accionistas, Junta Directiva, otros grupos de interés y principales ejecutivos, orientándose a promover una adecuada administración de los recursos a través de eficiencia, productividad, competitividad y rentabilidad. Asimismo, se fundamenta en los valores de integridad, creatividad, orientación al cliente, lealtad y responsabilidad social.

La estructura de Gobierno Corporativo se soporta a través de:

- |  |  |
|--|--|
| <ul style="list-style-type: none"> <li>• Código de Ética y Conducta</li> <li>• La Misión, Visión, Valores y Objetivos Corporativos y Ejes Estratégicos.</li> <li>• Junta Directiva</li> <li>• Ejecutivos Corporativos</li> <li>• Centros de Servicios Corporativos</li> <li>• Gerencias Operativas por Unidad Estratégica de Negocios</li> <li>• Manuales de Políticas, Normas y Procedimientos</li> </ul> | <ul style="list-style-type: none"> <li>• Estructura de Control Interno</li> <li>• Comités: Auditoría, Estratégico, Compensaciones, Inversiones, Créditos y Cobros, Fiscal, Ejecutivo (Operativo).</li> <li>• Auditorías: Interna, Externa, Fiscal, Precios de Transferencias, Cumplimientos TLC México, EE.UU. y República Dominicana.</li> <li>• Responsables de cumplimiento de leyes externas y controles internos contra el lavado de dinero.</li> </ul> |
|--|--|

Entre las principales funciones del Gobierno Corporativo se encuentra el asegurar la integridad de los sistemas de información financiera y gerencial de la compañía; desarrollar, implementar y mantener un sistema de administración de riesgos; asegurar la integridad, independencia y objetividad de la auditoría externa e interna; asegurar la infraestructura de control interno suficiente y adecuada a las necesidades de la compañía; supervisar la adecuada documentación de procesos y sus niveles de cumplimiento; asegurar un proceso, tanto interno como externo, suficiente y correcto de revelación de información; prevenir fraudes; entre otros. Asimismo, la empresa elabora sus Estados Financieros de acuerdo con las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF) emitidas por el Consejo de Normas Internacionales de Contabilidad.

### Estructura directiva

A la fecha de análisis, Inversiones SigmaQ y subsidiarias cuenta con 631 empleados<sup>6</sup>, de los cuales la mayoría posee amplia experiencia en la industria del empaque. La estructura directiva de la holding está compuesta de la siguiente manera:

ESTRUCTURA DIRECTIVA	
Cargo	Nombre
Presidente	Henry Yarhi
CEO	José Roberto Rivera Samayoa
Director Legal Corporativo y Secretario de Junta Directiva	Óscar Armando Calderón Arteaga
Director Tesorero y CFO	Armando José Torres Gómez
Vicepresidencia de Ventas	Jorge Moscoso
Vicepresidencia Grupos Plásticos	Gabriela Yarhi
Vicepresidencia Grupo Fibra	Luciana Yarhi
Vicepresidencia Desarrollo de Negocios	Alejandra Yarhi
Vicepresidencia R.R.H.H.	Claudia Rodríguez Angulo
Director Corporativo de Sistemas de Información	Francisco Antonio Recinos Grijalva

Fuente: Inversiones SigmaQ, S.A. y Subsidiarias. / Elaboración PCR

### Accionariado

Inversiones SigmaQ forma parte de Grupo LAKI, que es una entidad panameña que consolida varias empresas dedicadas a la producción y comercialización de empaques de la región, con más de 50 años de experiencia. Grupo LAKI posee el 99.99999% de las acciones de Inversiones SigmaQ, ejerciendo control directo y control de efectivo sobre la Sociedad.

ESTRUCTURA ACCIONARIA		
Accionista	País	Participación
Latin American Kraft Investments, Inc.	Panamá	99.99999%
Caja y Empaques de Guatemala, S.A.	El Salvador	0.000008%
<b>Total</b>		<b>100.00%</b>

Fuente: Inversiones SigmaQ, S.A. y Subsidiarias. / Elaboración PCR

### Responsabilidad Social Empresarial

Desde que SigmaQ fue fundada en 1969 en El Salvador, el grupo siempre ha buscado ser pionero en materia de Responsabilidad Social Corporativa en Centroamérica. ACCIÓNQ! es un programa compuesto por 4 ejes principales que engloban todas las iniciativas y actividades que realiza la entidad siendo éstos: Sociedad, Educación, Bienestar y Medio Ambiente. La organización ha realizado un proceso formal de identificación de sus grupos de interés, los cuales se detallan a continuación: Empleados, Clientes, Proveedores, accionistas, Instituciones de Gobierno, Comunidades del entorno.

De acuerdo con el plan estratégico del grupo, se tiene por meta ser un proveedor eco-amigable alineado a los Objetivos de Desarrollo Sostenible, estipulados en la Agenda 2030 para el Desarrollo Sostenible adoptada por la ONU, con el propósito de sentar las bases para ser una empresa neutro en carbono. La empresa cuenta con programas ambientales, reflejado en las entidades operativas, orientados a promover el buen manejo de aguas. La mayoría de las plantas de producción cuentan con plantas de tratamiento de aguas residuales (PTAR). Asimismo, se han implementado campañas de concientización de uso racional de agua en las subsidiarias. Por último, cabe destacar que la entidad ha implementado un proyecto de reutilización de agua de efluentes de PTAR para uso en baños, así como sistemas de riego en áreas verdes por goteo.

Además, la entidad ha implementado programas para promover la eficiencia energética. Entre ellos, se han creado equipos eco-gestores orientados a cumplir los objetivos de medio ambiente, alineados con los Objetivos de Desarrollo Sostenible; Asimismo, la entidad ha iniciado un proyecto de cambio de luminarias más ahorrativas. Por su parte, la entidad busca desarrollar nuevos productos con mayor aportación de material reciclado, así como la ejecución de campañas anuales de reciclaje. Por último, en 2018, 6 de las unidades del grupo se certificaron en FSC (Forest Stewardship Council) Cadena de Custodia, cuyo fin es garantizar que el papel, cartón y madera que se ocupan en la fabricación de ciertos empaques de corrugado, plegadizo y lujo provengan de bosques manejados responsablemente.

Finalmente, bajo la evaluación interna efectuada por PCR a través de la encuesta ESG7, se obtuvo que el grupo a que pertenece Inversiones SigmaQ, S.A., realizan acciones que velan por el cuidado del medio ambiente, y cuenta con políticas de Gobierno Corporativo que garantizan el correcto funcionamiento de la Junta Directiva, así como de sus áreas gerenciales y administrativas.

### Estrategias y Operaciones

Inversiones SigmaQ, S.A. es una holding guatemalteca que consolida todas las actividades de las entidades operativas guatemaltecas: Cajas y Empaques de Guatemala, S.A., Litografía Byron ZADIK, S.A. y Compañía Centroamericana de Papeles y Cartones, S.A. (en adelante también referidas como CEGSA, ZADIK y COPACASA, respectivamente; y, en su conjunto como Subsidiarias Operativas, Empresas Relacionadas, Entidades Operativas o las Sociedades). Inversiones SigmaQ, a través de sus Entidades Operativas, se dedica a la venta de empaques de cartón corrugado, cartón chip y cartón plegadizo. La compañía controladora pertenece a uno de los grupos más grandes de empaques en Centroamérica, lo cual le permite ofrecer soluciones integrales de empaques, donde todas sus líneas de negocios entre sí tienen sinergias y economías de escala.

<sup>6</sup> Colaboradores: Administrativos 90, Ventas 16, Directos 350 e Indirectos 175.

<sup>7</sup> Environmental, Social & Governance Assessment, por sus siglas en inglés. Encuesta que mide el nivel de desempeño de la entidad respecto a temas de Responsabilidad Ambiental y Gobierno Corporativo.



Cabe destacar que la compañía controladora cuenta con la planta más grande de empaques de lujo en América Latina y sus principales mercados son: Centroamérica, México, El Caribe y Estados Unidos, entre otros. La visión del grupo es ser reconocidos por sus clientes como proveedores de las soluciones de empaques más innovadoras y valiosas para proteger, transportar, y vender sus productos, integrándose a su cadena de valor.

### **Desempeño por Subsidiaria Operativa**

#### **CEGSA**

La subsidiaria que se dedica a la fabricación de empaques de corrugado es Cajas y Empaques de Guatemala S.A.; los sectores principales que atiende son alimentos, bebidas, agroindustria, cuidado personal, maquila, aceites y pinturas. Sus líneas de producción principales son cajas de cartón corrugado, micro-corrugado, exhibidores, separadores y productos promocionales. Los principales destinos de venta son Guatemala, El Caribe, Estados Unidos y México.

Las cifras indican que la subsidiaria sobrepasó los niveles prepandemia (promedio 2017-2019: US\$37.78 millones), luego de haber registrado una importante caída en el 2020, cerrando en diciembre 2022 con un total de ventas netas por US\$53.49 millones, equivalente a una tasa de crecimiento interanual de 14.0% y una tasa de crecimiento compuesta de 9.85%. El comportamiento se encuentra relacionado a diversos factores como: i) importante relación comercial con la industria de alimentos y bebidas, ii) estrategias de expansión geográfica de la compañía, iii) canales de distribución normalizados, y iv) un panorama económico más alentador.

Cabe mencionar que, CEGSA despunta con los niveles de ventas más altos, lo que permitió absorber los costos y gastos operacionales, así como otorgar un margen EBITDA de 11.55%, sin variaciones significativas respecto al promedio histórico (2017-2021: 11.59%).

#### **ZADIK**

Empresa especializada en la producción y comercialización de línea de plegadizos en offset y serigrafía, entre los que figuran cajas laminadas y micro-laminadas en holográficos, realzado, estampado, etiquetas, impresos comerciales, productos de papel y cartón. Los sectores principales que atiende son licores premium, cuidado personal, tabacos, farmacéuticas y alimentos. Vende principalmente en Guatemala, pero exporta también a México, El Caribe, entre otros.

A la fecha de análisis, Litografía Zadik cerró con un EBITDA de US\$3.92 millones, registrando un incremento interanual de 9.2%, por encima de la tasa de crecimiento compuesta de 6.69%, explicado por un ajuste en precios y por volumen. Este comportamiento permitió afrontar de manera oportuna las erogaciones del negocio, permitiendo una mejora en el EBITDA de 9.2%, lo cual generó un margen EBITDA de 14.23%, por encima del registrado en épocas prepandemia.

#### **COPACASA**

Compañía Centroamericana de Papeles y Cartones S.A., es una entidad dedicada al reciclaje de desperdicios de las operaciones de corrugado, transformándolas en productos de cartón. Los sectores principales que atiende son agroindustria, manufactura, vidrio, embalaje, exhibidores, librerías, productos promocionales. Los principales productos que comercializa son bobinas, pliegos, rodajas, esquineros, slip sheets, separadores y tubos industriales. Las ventas netas de cartón chip totalizaron US\$15.55 millones, mostrando un incremento de 4.5%, este comportamiento permitió absorber los costos y gastos operativos, arrojando como resultado una mejora interanual en el EBITDA (+1.9%); no obstante, el margen EBITDA se redujo al pasar de 10.6% en diciembre 2021 a 10.3% al período de análisis.

### **Análisis Financiero**

#### **Resultados financieros**

Inversiones SigmaQ, está conformada por empresas de la industria de empaques, la cual es parte de la cadena de suministro para sectores de alimentos, bebidas, cuidado personal, entre otros. La composición de ingresos de la Holding se ha distribuido en diferentes rubros a los que se dedican las subsidiarias, por lo que la entidad los clasifica en las siguientes categorías; Ingresos provenientes de corrugado, plegadizos y cartón chip.

Los ingresos netos ascendieron a US\$95.98 millones, equivalente a un importante crecimiento de 11.71% (US\$10.06 millones), principalmente por un ajuste de precios aplicado por el grupo, lo cual permitió compensar la reducción del volumen (unidades) de ventas y paliar la crisis inflacionaria. Cabe precisar que la compañía forma parte de la cadena de abastecimiento, prioritariamente de la industria de alimentos y limpieza de hogar que le permite trasladar de manera oportuna el ajuste de precios sin afectar la relación comercial.

En cuanto al costo de venta, éste resultó en US\$78.68 millones, un incremento de 13.52% (+US\$9.37 millones), explicado por un aumento en el costo de las materias primas que es uno de los principales componentes del costo de producción. Por su parte, la entidad registró una utilidad bruta de US\$17.3 millones, elevándose interanualmente en 4.18% (+US\$0.69 millones); no obstante, a pesar de la tendencia favorable de los ingresos el margen bruto resultó en 18.02% al cierre de 2022, por debajo del 19.32% presentado el período anterior.

A la fecha de análisis, la utilidad de operación se ubicó en US\$8.87 millones, presentó un aumento de 4.89% (+US\$0.41 millones), derivado de una importante expansión de gastos administrativos, principalmente por un incremento en los gastos del personal; de forma consecuente, el margen operativo se posicionó en 9.24%, por debajo del 9.84% reportado el año previo. Por

otra parte, el indicador de eficiencia operativa<sup>8</sup> resultó en mejor posición al pasar de 9.48% a 8.78% a diciembre 2022, como resultado de una mayor optimización de recursos.



Fuente: Inversiones SigmaQ, S.A. y Subsidiarias. / Elaboración PCR

#### Análisis EBITDA

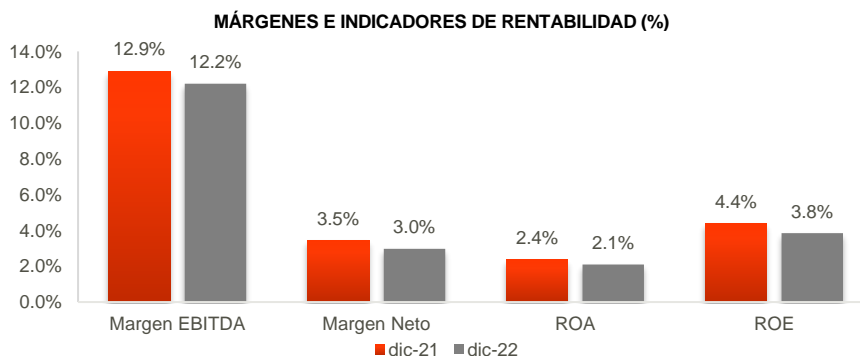
El ajuste registrado en el precio de ventas permitió un importante incremento en los ingresos netos del grupo, a su vez, estos lograron absorber oportunamente los costos y gastos operacionales, traduciéndose en una mejora en el EBITDA con relación al mismo período de 2021 (+5.57%). Esta tendencia responde a las estrategias corporativas y a la adecuada gestión que permitieron hacer frente al panorama inflacionario durante el 2022 que impactó a los costos de materiales, trasladando de manera oportuna al precio de venta con la finalidad de proteger los principales márgenes financieros.

Por otra parte, los gastos financieros se situaron en US\$3.58 millones, equivalente a un incremento interanual de 11.64% (+US\$0.37 millones) debido a mayores compromisos bancarios de corto plazo adquiridos; ante dicha tendencia, la cobertura de EBITDA sobre intereses pasó de 3.45 a 3.26 veces al cierre de 2022. Finalmente, la entidad cerró con una utilidad neta<sup>9</sup> de US\$2.85 millones, registrando una disminución interanual de 4.11% (+US\$0.12 millones), principalmente explicado por el comportamiento de los gastos por operaciones no recurrentes (+305.68%; US\$0.92 millones).

#### Análisis Dupont

Al cierre de 2022, Inversiones SigmaQ registró un importante crecimiento en los ingresos derivado de las estrategias de ajuste de precios, que le permitieron cubrir de forma oportuna el aumento de los costos y gastos operacionales, y lograr obtener un mayor EBITDA; no obstante, el aumento de los gastos por operaciones no recurrentes y financieros incidió en una reducción del margen neto. Por otra parte, la rotación de activos registró una mejora al pasar de 0.68 a 0.71 veces debido al dinamismo observado en los inventarios y cuentas por cobrar.

A pesar del comportamiento anterior, el margen neto ejerció presiones en el retorno sobre activos (ROA) al resultar en 2.1%, ligeramente por debajo del registrado en diciembre 2021 (2.4%). Adicionalmente, este resultado se vio replicado en la rentabilidad sobre el patrimonio (ROE) el cual pasó de 4.4% a 3.8% a diciembre 2022, a pesar de una mejora en el apalancamiento<sup>10</sup>, la cual resultó en 1.83 veces (diciembre 2021:1.87 veces), encontrándose ampliamente beneficiado por el aumento en el patrimonio, principalmente por utilidades retenidas y superávit por revaluación.



Fuente: Inversiones SigmaQ, S.A. y Subsidiarias. / Elaboración PCR

<sup>8</sup> Gastos operativos/ ingresos de operación

<sup>9</sup> El análisis del resultados y rentabilidad no considera la Revaluación de propiedad, planta y equipo.

<sup>10</sup> Apalancamiento: Activos / Patrimonio

## Análisis del Balance General

### Activos

Al 31 de diciembre de 2022, los activos de Inversiones SigmaQ totalizaron US\$135.52 millones, mostrando un aumento interanual de 7.66% (+US\$9.64 millones), motivado por un incremento en los inventarios netos (+39.38%; US\$5.36 millones), principalmente por mayores compras de materia prima y materiales para el proceso productivo de la entidad.

Adicionalmente, la propiedad planta y equipo muestra un importante incremento (+11.23%; US\$6.78 millones), debido a revaluaciones de inmuebles (+US\$6.02 millones) y compra de maquinaria y equipo industrial (+US\$2.28 millones). Es importante destacar que, como parte de las acciones del grupo económico, se han desarrollado estrategias para fortalecer los parques industriales al renovar el parque de Maquinaria y Equipo, ampliando y rediseñando las Instalaciones de las plantas, por lo que se estiman mejores eficiencias productivas y la capacidad de tener suficiente capacidad de atender crecimientos.

A nivel de estructura, el 49.57 % de los activos se encuentran mayormente concentrados en la propiedad planta y equipo, los cuales denotan una constante inversión en el CAPEX. Adicionalmente, las cuentas por cobrar, inventarios y disponibilidades, registran niveles de participación altos de 16.71%, 13.99% y 7.65%, respectivamente.

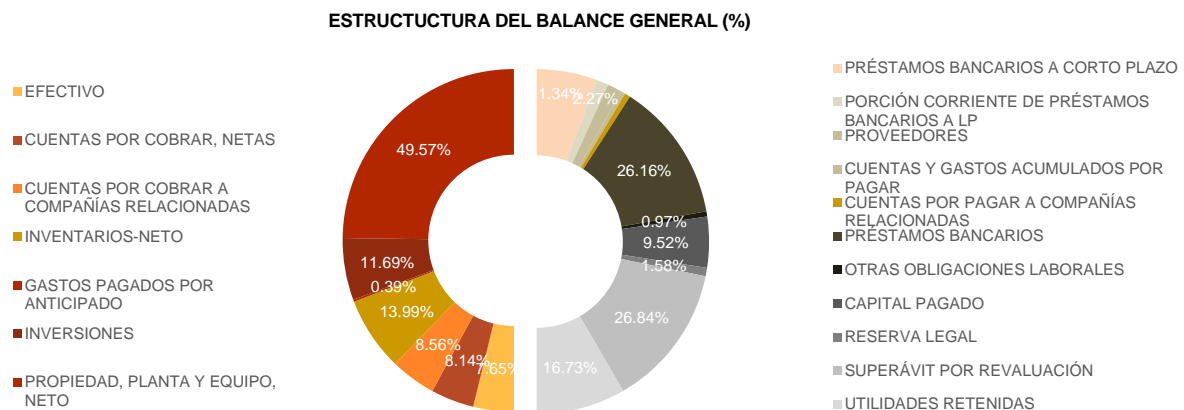
### Pasivos

A la fecha de análisis, los pasivos registraron un saldo de US\$61.44 millones, equivalente a una variación interanual de 5.2% (+US\$3.04 millones), motivado por un importante crecimiento en la deuda financiera (+3.09%; US\$1,615 millones), principalmente por una mayor contratación de préstamos de corto plazo. En menor medida, las cuentas por pagar a relacionadas y las obligaciones con proveedores registraron un incremento de 154.52% (+US\$0.86 millones) y 11.04% (+US\$0.37 millones), respectivamente.

Es importante precisar que, las obligaciones de corto plazo exhiben el incremento más alto (36.87%; US\$6.64 millones) y a su vez, estas elevaron su participación dentro del total de pasivos al pasar de 30.87% a 40.16% a la fecha de análisis, principalmente derivado por la reclasificación del plazo de la deuda de largo por corto plazo. En cuanto a los pasivos no corrientes, estos pasaron de representar el 69.13% a 59.84% a diciembre 2022, debido a una reducción préstamos bancarios de largo plazo.

### Patrimonio

El patrimonio a la fecha de análisis totaliza US\$74.08 millones, registrando un incremento interanual de 9.78% (+US\$6.60 millones), comportamiento influenciado por el superávit por revaluación (+14.11%) y utilidades retenidas (9.41%), lo cual permitió mejorar la solvencia financiera de la compañía. Es importante destacar que el incremento de las utilidades responde al desempeño que éstas mantuvieron durante el 2022.



Fuente: Inversiones SigmaQ, S.A. y Subsidiarias. / Elaboración PCR

## Análisis de riesgos

### Riesgo de Crédito

El riesgo de crédito o el riesgo de incumplimiento por parte de terceros se controla a través de la aplicación de las aprobaciones de crédito dadas directamente por la Dirección y por medio de vigilancia. La compañía posee el Manual de Créditos y Cobros, el cual establece los lineamientos a seguir respecto al otorgamiento de un nuevo crédito y su respectivo cobro, con el fin de generar un flujo regular de fondos, fortalecer la liquidez, así como la reducción del riesgo en la administración de los recursos de la empresa y dar soporte a las actividades comerciales.

A la fecha de análisis, la compañía muestra un saldo de US\$22.64 millones en cuentas por cobrar consolidadas, registrando una reducción interanual de 12.2% (-US\$3.15 millones), debido a una mayor velocidad en la recuperación de cuentas, la cual pasó de 110 a 93 días, principalmente influenciada por la gestión de cuentas comerciales. Cabe mencionar que, el 48.7% corresponde a cuentas comerciales por cobrar, equivalente a US\$11.03 millones, distribuidos en 219 clientes. A nivel

de calidad de cuentas por cobrar, Inversiones SigmaQ registró un 96.1% de las cuentas al día, seguido del 3.5% con un rango de retrasos entre 1 a 30 días, el 0.41% restante se encuentra con niveles de vencimiento de 31 a 120 días.

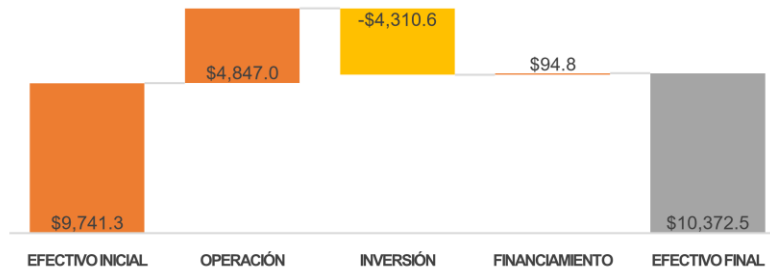
### Riesgo de Liquidez

El Riesgo de Liquidez es definido como el riesgo de incapacidad de pago de las obligaciones más inmediatas a través de los activos más líquidos. Al analizar la capacidad de pago de la Holding y subsidiarias, a través de la relación entre sus disponibilidades y obligaciones de corto plazo, el indicador de liquidez corriente se ubicó en 2.1 veces, inferior respecto al reportado en diciembre 2021 (2.8 veces), explicado por el incremento de la deuda financiera de corto plazo. En cuanto a la prueba ácida, ésta resultó en 1.4 veces, disminuyendo considerablemente respecto al período anterior (diciembre 2021: 2.0 veces), pero denotando suficiencia de activos líquidos para honrar sus obligaciones corto plazo.

Por su parte, el capital de trabajo reflejó un saldo de US\$27.82 millones, reflejando un ligero aumento de 12.0% (+US\$3.79 millones), el cual ha sido presionado levemente por un cambio en la estructura de deuda de largo por corto plazo. En cuanto al ciclo de conversión del efectivo (CCE), este indicador se ubicó en 173 días, por debajo del reportado el período anterior (159 días), principalmente por una mayor velocidad del ciclo operativo, el cual fue estimulado por la velocidad de recuperación de cuentas por cobrar e inventarios.

Finalmente, el comportamiento del flujo de efectivo es congruente con el modelo de negocios de Inversiones SigmaQ el cual es razonable, exhibiendo un saldo al final de período de US\$10.37 millones, originado principalmente por excedentes del período anterior y actividades de operación (FCO), éste último se vio afectado por cambios en el capital de trabajo representando flujos negativos debido a una mayor adquisición de inventarios. Es importante destacar que, durante el 2022 la compañía ha realizado una importante inversión en CAPEX, soportado en la adquisición de maquinaria y equipo industrial. Por otra parte, para cubrir los descalces en el flujo, se observa un efectivo neto provisto por actividades de financiamiento (FCF) por US\$94.8 miles, menor al registrado en diciembre 2021 (US\$2.8 millones), explicado por un menor plazo contractual de la deuda financiera.

FLUJO DE EFECTIVO A DICIEMBRE 2022 (EN MILES US\$)



Fuente: Inversiones SigmaQ, S.A. y Subsidiarias. / Elaboración PCR

### Riesgo de Mercado

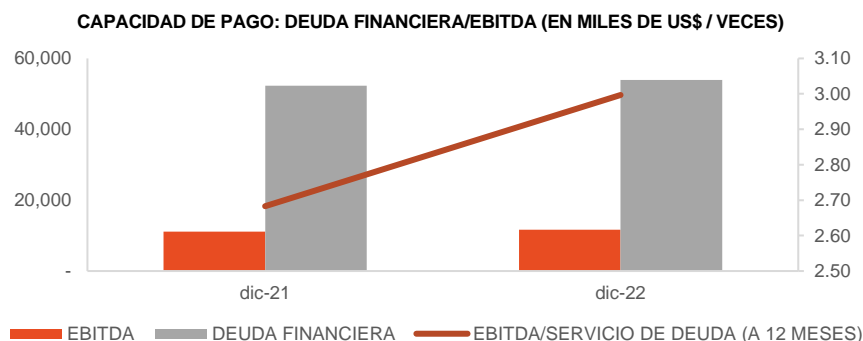
Respecto a la exposición al riesgo de tipo de cambio, la entidad lo gestiona por medio del Manual de Transacciones en Moneda Extranjera y Conversión de Estados Financieros establecido por su casa matriz (LAKI). Como parte de dichas directrices del grupo económico, se mantienen las buenas prácticas de la adquisición de instrumentos financieros para protegerse de las pérdidas a las que puedan estar expuestas debido a las fluctuaciones en los tipos de cambio de la moneda. Por tanto, de acuerdo con datos de la entidad, no existen importes de activos y pasivos en moneda extranjera que podrían estar expuestos a las fluctuaciones del tipo de cambio. Es necesario destacar que la entidad mantiene en constante monitoreo las exposiciones activas y pasivas en moneda local y extranjera a fin de controlar los Riesgos de Cambio y Conversión.

Asimismo, la entidad cuenta con el Manual de Procedimientos para Proyectos de Inversión, el cual regula el flujo de actividades contenidas en la evaluación, aprobación y control de los proyectos de inversiones aprobados en el presupuesto anual de inversiones. Este manual establece un lineamiento respecto a la adquisición de inmuebles, vehículos, maquinaria y equipo, basándose en un estudio económico y financiero, estableciendo los controles respectivos y niveles de autorización según el valor de la inversión.

### Riesgo de solvencia

El riesgo de solvencia mide la proporción del financiamiento de la institución ajeno ante el propio. Durante el último año se observa una mejora en el patrimonio, robustecido de manera orgánica ante la generación de utilidades y ganancia de capital por inversiones. Por lo anterior, el apalancamiento patrimonial resultó en 1.21 veces, reflejando un incremento respecto al de diciembre 2021 (1.16 veces), esto a pesar del aumento de los pasivos (+5.2%) debido al comportamiento de la deuda financiera.

Por otra parte, al evaluar el indicador de capacidad de pago de la deuda el cual es medido por la Deuda Financiera respecto a EBITDA<sup>11</sup>, este resultó en 4.61 veces, por debajo del reportado el período anterior (diciembre 2021: 4.72 veces), como resultado de la adecuada ejecución de estrategias corporativas que permitieron afrontar las tendencias económicas del mercado, traduciéndose en una importante generación de resultados operativos.



Fuente: Inversiones SigmaQ, S.A. y Subsidiarias. / Elaboración PCR

### Riesgo operativo

Los riesgos operativos son aquellos con impacto en los distintos procesos que aseguran la continuidad de las operaciones del negocio por medio de interrupciones en los procesos de producción, ventas y/o distribución. Considerando el giro de negocio de las subsidiarias, dichos riesgos se miden a través de los principales procesos que manejan según la línea de negocio a la que pertenecen.

De acuerdo con el manual operativo y financiero, la compañía tuvo un enfoque de crecimiento en ventas principalmente en los mercados donde opera, identificando oportunidades de negocios alineadas a las tendencias post Covid y nuevos hábitos de consumo, fortaleciendo el área de innovación, desarrollo y compras, con el objetivo de mejorar procesos, costos y logística a través de la transformación digital. Inversiones SigmaQ, pertenece a LAKI compañía que ha sido pionera en Centroamérica con la implementación de SAP, desde 1999; asimismo, una de las prioridades de la compañía es ejecutar planes de seguridad de los sistemas informáticos, actualizar los sistemas que faciliten la continuidad del negocio y aprovechar nuevas tecnologías que permitan la Transformación Digital e Inteligencia Artificial.

### Riesgo de Lavado de Dinero y Financiamiento al Terrorismo

El grupo económico al que pertenece Inversiones SigmaQ, posee un sistema de prevención de lavado de dinero y activos que es replicado en sus sociedades relacionadas, abarcando dicho sistema una serie de políticas, procedimientos y normas documentadas en manuales que son de obligatorio cumplimiento y observancia para todos los ejecutivos y empleados.

La política de prevención de lavado de dinero y activos se aplica a los clientes y proveedores para evitar el lavado de dinero y de activos, el financiamiento del terrorismo y la proliferación de armas. La máxima autoridad considera que esta política es una de sus más importantes responsabilidades debido a que es fundamental para el éxito y continuidad del negocio, dicha responsabilidad es compartida por todos los miembros de la compañía.

Adicionalmente, se cuenta con una serie de políticas y código de ética para que el personal del grupo se maneje bajo el más alto estándar ético en el ejercicio de sus labores, siempre encaminado a dar cumplimiento a las normativas vigentes en materia de prevención de lavado de dinero y activos.

### Riesgo legal y reputacional

A la fecha de análisis, Inversiones SigmaQ, S.A. y sus subsidiarias no presentan litigios legales que sean relevantes, los cuales fueran sujetos de sanciones por incumplimientos a normas, manteniendo el estatus reputacional de la entidad sin historial adverso.

<sup>11</sup> Al tomar en cuenta la Deuda Financiera neta, el indicador de cobertura resulta en 3.72 veces (diciembre 2021: 4.72 veces).

## Instrumentos Calificados

### Bonos Corporativos Convertibles a Acciones Preferentes

PRINCIPALES TÉRMINOS Y CONDICIONES DE LA EMISIÓN	
CARACTERÍSTICAS GENERALES DE LA EMISIÓN	
<b>Emisor:</b>	Inversiones SigmaQ
<b>Clave de Cotización:</b>	BCAPINVSIGMAQ\$1
<b>Instrumento:</b>	Bonos Corporativos convertibles a Acciones Preferentes, Acciones Preferentes.
<b>Moneda:</b>	Dólares
<b>Interés / Dividendo:</b>	La tasa de interés para cada serie de Bonos Corporativos Convertibles será la que se determine en cada subasta holandesa que sea convocada por medio de un Aviso de Oferta Pública (AOP). Por su parte, las Acciones Preferentes, a partir de la Fecha de Conversión, confieren a sus titulares el derecho de recibir el pago de un dividendo preferente neto anual de cincuenta puntos básicos (0.50%) por encima de la tasa de interés neta más alta determinada entre las series de Bonos Corporativos Convertibles emitidas sobre el valor nominal de cada Acción Preferente.
<b>Base de cálculo:</b>	30/360
<b>Plazo de la emisión:</b>	El plazo de la emisión será indefinido, es decir, hasta que se amorticen todas las Acciones Preferentes Perpetuas que se encuentren en circulación.
<b>Número e importe nominal total:</b>	Hasta por US\$25,000,000.00
<b>Forma y denominación de los instrumentos:</b>	En denominaciones de US\$100.00 emitidos en títulos desmaterializados.
<b>Monto mínimo de inversión:</b>	US\$10,000.00
<b>Precio de colocación:</b>	El precio de colocación de los bonos corporativos convertibles será determinado por medio de las posturas presentadas en subasta holandesa.
<b>Periodicidad de pago:</b>	Semestral. Los intereses y dividendos se pagarán de forma semestral, de acuerdo a lo que el Emisor determine para cada serie y establezca en el Aviso de Oferta Pública correspondiente.
<b>Forma de Pago:</b>	Todo pago de intereses y dividendos será realizado por el o los agentes depositantes a través de Central de Valores Nacional, S.A., siempre y cuando se hayan recibido los fondos respectivos por parte del Emisor por medio de: - Emisión de cheques individuales para cada inversionista, o - Programación de transferencias bancarias a las cuentas de los inversionistas, según mecanismos disponibles para tales efectos.  El Emisor deberá acreditar los fondos con tres (3) días hábiles de anticipación al pago de éstos. Una vez acreditados los fondos en Central de Valores Nacional, S.A., ésta transferirá los fondos a las cuentas que los agentes depositantes designen para el efecto, realizándose los pagos de intereses de acuerdo con las opciones descritas anteriormente.
<b>Convertibilidad:</b>	A partir de cumplido el quinto año de la emisión, se estará realizando la convertibilidad de los títulos de deuda a Acciones Preferente. El Emisor hará un previo aviso de tres meses.
<b>Recompra Anticipada (Call Option):</b>	El Emisor se reserva el derecho de amortizar de forma anticipada las Acciones Preferentes una vez cumplido el octavo año de la emisión, contado a partir de la fecha de inscripción en el RMVM
<b>Put Option:</b>	Los inversionistas podrán exigir la recompra de los instrumentos: a) Una vez cumplido el quinto año, es decir, al momento de la convertibilidad. Se podrá ejercer la recompra por un monto de hasta el 30% de la inversión. b) Al cumplir el décimo año, podrán ejercer su opción de amortización por hasta un monto del 50% de su inversión vigente en ese momento. c) Una vez cumplido el décimo quinto año, podrán ejercer su opción de amortización por el 100% de su inversión vigente en ese momento. El inversionista tendrá tres meses para ejercer su opción; la recompra por las opciones ejercitadas, se ejecutará una vez vencidos los tres meses referidos.
<b>Garantía:</b>	Los intereses y dividendos de esta emisión, así como las obligaciones de redención a las que está sujeta el Emisor, están respaldados con los flujos provenientes de las operaciones del Emisor, sus subsidiarias operativas y el aval de Latin American Kraft Investments, Inc. El Emisor hará una reserva anticipada correspondiente a un semestre completo de intereses y dividendos correspondientes a la presente emisión.
<b>Uso de los fondos:</b>	Los fondos provenientes de la colocación de esta Oferta Pública bursátil serán utilizados por el Emisor con el fin de sustituir deuda adquirida para su funcionamiento ordinario, así como el uso en capital de trabajo.
<b>Agente de Bolsa Suscriptor:</b>	IDC Valores, S.A.
<b>Entidad Depositaria:</b>	Central de Valores Nacional, S.A.
<b>Central de Custodia:</b>	Central de Valores Nacional, S.A.

Fuente: Inversiones SigmaQ, S.A. y Subsidiarias. / Elaboración PCR

#### Características de la emisión

El instrumento consiste en la oferta pública de Bonos Corporativos Convertibles a Acciones Preferidas Acumulativas de Inversiones SigmaQ, S.A. y Subsidiarias por un total de hasta doscientos cincuenta mil (250,000) Bonos Convertibles con un valor nominal de US\$100 cada una, correspondiente a un monto total del programa por US\$25.0 millones. Los valores ofrecidos en Mercado Primario mediante esta Oferta Pública bursátil consistirán en Bonos Corporativos Convertibles a Acciones Preferentes emitidas por Inversiones SigmaQ, S.A. que serán representadas mediante anotaciones en cuenta (electrovalores).

Los fondos provenientes de la colocación de los valores de la presente Emisión mediante Oferta Pública bursátil serán utilizados por el Emisor con el fin de sustituir deuda adquirida para el funcionamiento ordinario de su negocio, uso en capital de trabajo e inversión de activos para las operaciones de las Subsidiarias Operativas de la Sociedad.

**Plazo de colocación de la serie o series y vigencia del programa.**

El plazo de colocación de la serie o series será dado a conocer al mercado en el momento de la publicación del respectivo Aviso de Oferta Pública (AOP), al igual que el plazo de los valores a colocar; el plazo de vigencia del programa de Emisión para la colocación de valores en Mercado Primario es de 3 años, contados a partir de la fecha en que se inscriba la Oferta Pública bursátil en el Sistema de Automatización Registral del Registro del Mercado de Valores y Mercancías de Guatemala. El plazo para la negociación en Mercado Secundario abarcará la vigencia de los valores que se emitan.

**Tasa de interés y dividendo preferente.**

La tasa de interés para cada serie de Bonos Corporativos Convertibles será la que se determine en cada subasta holandesa que sea convocada por medio de un Aviso de Oferta Pública (AOP). Dicha tasa de interés podrá ser fija, variable o mixta. Los valores representados por medio de anotaciones en cuenta colocados en subastas posteriores a la formación de la serie generarán intereses a partir de la fecha en que se haga efectiva la primera adquisición de cualquier Bonos Corporativos Convertible de la serie de que se trate. El pago de los intereses podrá pactarse, para cada serie o tramo, en forma mensual, trimestral, semestral, anual o al vencimiento, según lo establecido en los respectivos Avisos de Oferta Pública (AOP). No obstante, lo anterior, todos los intereses generados y acumulados por las Bonos Corporativos Convertibles serán pagados en la Fecha de Conversión.

Por su parte, las Acciones Preferentes, a partir de la Fecha de Conversión, confieren a sus titulares el derecho de recibir el pago de un dividendo preferente neto anual de cincuenta puntos básicos (0.50%) por encima de la tasa de interés neta más alta determinada entre las series de Bonos Corporativos Convertibles emitidas sobre el valor nominal de cada Acción Preferente, en todo caso, el dividendo otorgado en ningún momento será menor al mínimo establecido en la ley para las acciones representativas de capital de voto limitado. La distribución estará sujeta a la generación de utilidades y a que el órgano correspondiente resuelva su distribución; en caso de que en determinado período no se generen utilidades, el derecho a percibir los dividendos no pagados en dicho período se acumulará para que sea pagado con las utilidades que se generen en períodos subsiguientes. El pago de los dividendos a los titulares de las Acciones Preferentes se hará con preferencia a los accionistas comunes. El dividendo será pagadero a la persona que aparezca inscrita como titular de las Acciones Preferentes en la contabilidad del Emisor y será pagado de forma semestral, contando a partir de la Fecha de Conversión. Los dividendos preferentes son acumulativos, no garantizados, no compuestos y serán decretados a partir de las utilidades generadas por el Emisor.

**Conversión.**

Una vez cumplido el quinto (5º) año, contado a partir de la fecha en que se inscriba la Oferta Pública bursátil en el Sistema de Automatización Registral del Registro del Mercado de Valores y Mercancías de Guatemala, se operará la conversión de los Bonos Corporativos en Acciones Preferentes del Emisor. Al efecto, le corresponderá a cada inversionista una Acción Preferente por cada Bono Convertible de la cual sea titular (Factor de Convertibilidad 1/1). A la fecha que se ejecute la conversión de los Bonos Corporativos Convertibles en Acciones Preferentes se le llamará en adelante Fecha de Conversión.

**Garantías y fondo de reserva de intereses o dividendos.**

Los Bonos Corporativos Convertibles cuentan con una garantía fiduciaria consistente en un aval otorgado por Latin American Kraft Investments, Inc., la casa matriz del Emisor, quien actuará como avalista, obligándose en forma autónoma, solidaria, incondicional, irrevocable, absoluta y personalmente por el ciento por ciento (100%) de las obligaciones vigentes y pendientes de pago derivadas de la Emisión durante todo el plazo de las Bonos Corporativos Convertibles y hasta la Fecha de Conversión de las mismas. Así mismo, el Emisor responderá de manera ilimitada con todos los activos y derechos enajenables al momento de exigirse el cumplimiento de las obligaciones derivadas de los valores descritos en esta Emisión bajo programa.

Adicionalmente, el Emisor constituirá un fondo de reserva en el que deposite la cantidad correspondiente a un semestre completo de intereses y/o dividendos correspondientes a la presente Emisión en cuentas bancarias a la vista o en fondos líquidos, a su nombre.

**Proyecciones Financieras**

El Emisor realizó proyecciones financieras consolidadas de sus subsidiarias operativas para un período de diez años partiendo de 2023 hasta el 2032. Es importante destacar que dichas proyecciones han sido fundamentadas en el importante crecimiento registrado al cierre de 2022, el cual contempla los ingresos más altos de los últimos años, acompañado de eficiencias operativas que le permitieron al Emisor proteger y mejorar sus márgenes financieros ante la situación adversa de abastecimiento de materias primas a nivel mundial y del incremento de precios de los commodities.

Por lo anterior, las proyecciones financieras de Inversiones SigmaQ reflejan un crecimiento promedio ponderado anual de 2.6% en sus ingresos, soportado por las ventas netas provenientes de sus subsidiarias operativas, permitiendo obtener un EBITDA promedio de US\$14.22 millones, equivalentes a una tasa de crecimiento compuesta de 4.0%, debido a niveles de costos y gastos operativos controlados, obteniendo un margen EBITDA<sup>12</sup> promedio de 13.5%. Adicionalmente, las cifras también consideran los aspectos financieros que el Emisor tendrá que incurrir durante la vigencia del instrumento, donde la cobertura de EBITDA sobre gastos financieros resultaría holgada con un promedio de 4.43 veces, denotando la buena

12 EBITDA entre ingresos totales.

capacidad de pago por parte del Emisor. Cabe precisar que, ante la generación operativa del negocio, se observa una porción baja y controlada de la deuda financiera<sup>13</sup> respecto al EBITDA, con una representatividad promedio de 2.2 veces.

Por último, el crecimiento proyectado mostraría que el Emisor mantendrá un margen neto promedio anual de 4.0%, el cual beneficiaría las métricas de rentabilidad, donde el ROA se posicionaría en un promedio de 2.76%, y el ROE en 3.69%, confirmando la capacidad para rentabilizar sus recursos.

ESTADO DE RESULTADOS PROYECTADOS (MILES DE US\$)										
Componente	2023 P	2024 P	2025 P	2026 P	2027 P	2028 P	2029 P	2030 P	2031 P	2032 P
<b>Ingresos</b>	<b>86,041</b>	<b>90,175</b>	<b>94,509</b>	<b>99,053</b>	<b>102,826</b>	<b>106,744</b>	<b>110,814</b>	<b>115,040</b>	<b>119,428</b>	<b>123,986</b>
VAR %	-10.4%	4.8%	4.8%	4.8%	3.8%	3.8%	3.8%	3.8%	3.8%	3.8%
<b>EBITDA</b>	<b>10,742</b>	<b>11,947</b>	<b>12,613</b>	<b>13,316</b>	<b>13,924</b>	<b>14,558</b>	<b>15,220</b>	<b>15,911</b>	<b>16,632</b>	<b>17,384</b>
Margen EBITDA %	12.5%	13.2%	13.3%	13.4%	13.5%	13.6%	13.7%	13.8%	13.9%	14.0%
D&A	3,012	3,082	3,170	3,279	3,380	3,587	3,661	3,738	3,818	3,901
<b>EBIT</b>	<b>7,730</b>	<b>8,865</b>	<b>9,443</b>	<b>10,037</b>	<b>10,543</b>	<b>10,971</b>	<b>11,559</b>	<b>12,173</b>	<b>12,814</b>	<b>13,483</b>
Gastos Financieros	3,211	3,211	3,211	3,211	3,211	3,211	3,211	3,211	3,211	3,211
Otros Gastos Netos	1,349	1,349	1,349	1,349	1,349	1,349	1,349	1,349	1,349	1,349
<b>Utilidad antes de impuestos</b>	<b>3,169</b>	<b>4,304</b>	<b>4,882</b>	<b>5,476</b>	<b>5,982</b>	<b>6,410</b>	<b>6,998</b>	<b>7,612</b>	<b>8,253</b>	<b>8,922</b>
Impuestos	932	1,302	1,488	1,669	1,815	2,128	2,494	2,693	2,894	3,092
<b>Utilidad Neta</b>	<b>2,237</b>	<b>3,002</b>	<b>3,394</b>	<b>3,807</b>	<b>4,168</b>	<b>4,282</b>	<b>4,504</b>	<b>4,919</b>	<b>5,358</b>	<b>5,831</b>

Fuente: Inversiones SigmaQ, S.A. y Subsidiarias. / Elaboración PCR

### Sensibilidad de Proyecciones Financieras

Con el objetivo de analizar posibles escenarios del comportamiento financiero del Emisor, y así evaluar la capacidad de pago de la deuda, PCR realizó ajustes hacia la baja en los ingresos de Inversiones SigmaQ como principal variable, los cuales impactan de manera directa en el margen EBITDA del negocio. A continuación, se presenta una tabla resumen de los escenarios evaluados:

VARIABLES	DETALLE DE ESCENARIOS		
	ESCENARIO BASE	ESCENARIO MODERADO	ESCENARIO PESIMISTA
CRECIMIENTO PONDERADO DE INGRESOS	2.6%	1.6%	1.2%
PROMEDIO DE MARGEN EBITDA	19.5%	13.1%	12.1%

Fuente: Inversiones SigmaQ, S.A. y Subsidiarias. / Elaboración PCR

### Escenario Moderado

La proyección de ingresos en un escenario moderado de Inversiones SigmaQ se sustenta por el buen desempeño de las ventas de sus subsidiarias, donde se considera un crecimiento razonable de 1.6%, permitirían tener un EBITDA promedio de US\$12.93 millones, equivalentes a un margen EBITDA promedio de 13.05%, promoviendo un margen neto promedio del 2.9%. Lo anterior, implicaría cubrir los gastos financieros en 4.03 veces (Base: 4.43 veces), expresando una capacidad holgada para honrar todos los compromisos financieros del Emisor. Por su parte, al revisar la porción que representaría la deuda financiera respecto al EBITDA, se observa una de 2.42 veces, sin presionar el apalancamiento de la entidad.

### Escenario Pesimista

Por último, se consideró una contracción de los ingresos, la cual supone un mínimo de crecimiento de 1.2% en los ingresos del Emisor, reduciendo el EBITDA a US\$11.7 millones (base: US\$14.22 millones), equivalentes a un margen EBITDA promedio de 12.5%. A pesar de lo anterior, el EBITDA todavía sería capaz de cubrir los gastos financieros de manera adecuada con un ratio de 3.64 veces (Base: 4.43 veces), confirmando la capacidad financiera de Inversiones SigmaQ para soportar una evolución ralentizada de sus ingresos. Por su parte, si bien se observaría una mayor porción de la deuda financiera respecto al EBITDA al pasar de 2.20 a 2.68 veces, esta mantendría una posición controlable acorde al volumen de la operación del Emisor.

Finalmente, se presenta una tabla resumen de los resultados obtenidos, donde para cualquier escenario se puede evidenciar la sólida capacidad financiera del Emisor para atender sus compromisos financieros, exhibiendo buenas coberturas para el pago de intereses, con niveles bajos de presión en la solvencia de la entidad.

INDICADORES PROMEDIOS	RESULTADO PROMEDIO DE ESCENARIOS DE SENSIBILIDAD		
	BASE	MODERADO	PESIMISTA
<b>RENTABILIDAD</b>			
EBITDA (US\$ MILLONES)	14.22	12.93	11.70
MARGEN NETO	4.0%	2.9%	1.7%
EBITDA / INGRESOS	13.57%	13.05%	12.05%
<b>COBERTURA EBITDA</b>			
EBITDA / GASTOS FINANCIEROS	4.43	4.03	3.64
DEUDA FINANCIERA / EBITDA	2.20	2.42	2.68
<b>SOLVENCIA Y ENDEUDAMIENTO (VECES)</b>			
APALANCAMIENTO PATRIMONIAL	0.34	0.34	0.34
DEUDA FINANCIERA / PATRIMONIO	0.28	0.28	0.28
DEUDA FINANCIERA / PASIVO TOTAL	82.5%	82.5%	82.5%

Fuente: Inversiones SigmaQ, S.A. y Subsidiarias. / Elaboración PCR

13 Incluye únicamente compromisos financieros Bancarios y Bonos Convertibles entre los años 2023 y 2027.



## Estados Financieros Auditados de Inversiones SigmaQ, S.A. y Subsidiarias (Consolidado).

BALANCE GENERAL (MILLONES US\$)		
COMPONENTES	dic-21	dic-22
EFFECTIVO	9,741	10,373
CUENTAS POR COBRAR, NETAS	13,748	11,033
CUENTAS POR COBRAR A COMPAÑÍAS RELACIONADAS	12,044	11,606
INVENTARIOS-NETO	13,598	18,953
GASTOS PAGADOS POR ANTICIPADO	511	531
INVERSIONES TEMPORALES	0	-
<b>ACTIVOS CORRIENTES</b>	<b>49,643</b>	<b>52,496</b>
INVERSIONES	15,842	15,842
PROPIEDAD, PLANTA Y EQUIPO, NETO	60,394	67,178
<b>ACTIVO NO CORRIENTES</b>	<b>76,236</b>	<b>83,020</b>
<b>TOTAL ACTIVOS</b>	<b>125,879</b>	<b>135,516</b>
PRÉSTAMOS BANCARIOS A CORTO PLAZO	9,953	15,363
PORCIÓN CORRIENTE DE PRÉSTAMOS BANCARIOS A LP	3,107	3,082
PROVEEDORES	3,321	3,688
CUENTAS Y GASTOS ACUMULADOS POR PAGAR	1,092	1,131
CUENTAS POR PAGAR A COMPAÑÍAS RELACIONADAS	553	1,409
<b>PASIVOS CORRIENTES</b>	<b>18,026</b>	<b>24,672</b>
PRÉSTAMOS BANCARIOS	39,220	35,450
OTRAS OBLIGACIONES LABORALES	1,155	1,315
<b>PASIVOS NO CORRIENTES</b>	<b>40,375</b>	<b>36,764</b>
<b>TOTAL PASIVOS</b>	<b>58,401</b>	<b>61,436</b>
CAPITAL PAGADO	12,906	12,906
RESERVA LEGAL	1,984	2,137
SUPERÁVIT POR REVALUACIÓN	31,873	36,371
UTILIDADES RETENIDAS	20,716	22,666
<b>TOTAL PATRIMONIO</b>	<b>67,478</b>	<b>74,079</b>
<b>TOTAL PASIVO + PATRIMONIO</b>	<b>125,879</b>	<b>135,516</b>

Fuente: Inversiones SigmaQ, S.A. y Subsidiarias. / Elaboración PCR

ESTADO DE RESULTADOS (MILLONES US\$)		
COMPONENTE	dic-21	dic-22
INGRESOS	85,919	95,981
COSTO DE VENTAS	69,316	78,684
<b>UTILIDAD BRUTA</b>	<b>16,603</b>	<b>17,297</b>
<b>GASTOS OPERACIONALES</b>	<b>8,145</b>	<b>8,425</b>
GASTOS DE DISTRIBUCIÓN Y VENTAS	5,208	5,179
GASTOS DE ADMINISTRACIÓN	2,937	3,246
<b>UTILIDAD DE OPERACIÓN</b>	<b>8,458</b>	<b>8,872</b>
GASTOS FINANCIEROS	3,211	3,585
OPERACIONES NO RECURRENTES	301	1,222
OTROS (GASTOS), NETO	919	319
DIFERENCIA CAMBIARIO, NETO	129	31
<b>UTILIDAD ANTES DE IMPUESTO Y RESERVA</b>	<b>3,897</b>	<b>3,776</b>
IMPUESTO SOBRE LA RENTA	927	928
<b>UTILIDAD NETA</b>	<b>2,970</b>	<b>2,848</b>

Fuente: Inversiones SigmaQ, S.A. y Subsidiarias. / Elaboración PCR

## INDICADORES FINANCIEROS

DETALLE	dic-2021	dic-2022
<b>SOLVENCIA</b>		
PASIVO CORRIENTE / PASIVO TOTAL	0.31	0.40
PASIVO NO CORRIENTE / PASIVO TOTAL	0.69	0.60
DEUDA FINANCIERA / PASIVO TOTAL	0.90	0.88
PASIVO NO CORRIENTE / PATRIMONIO	0.60	0.50
DEUDA FINANCIERA / PATRIMONIO	0.77	0.73
PASIVO TOTAL / PATRIMONIO	0.87	0.83
PASIVO NO CORRIENTE / EBIT	3.64	3.14
DEUDA FINANCIERA / EBITDA	4.72	4.61
DEUDA FINANCIERA NETA/ EBITDA	3.84	3.72
PASIVO TOTAL / EBIT	5.27	5.25
PATRIMONIO/ACTIVO	0.54	0.55
<b>DUPONT</b>		
MARGEN NETO	3.46%	2.97%
ROTACIÓN DE ACTIVOS	0.68	0.71
ENDEUDAMIENTO (ACTIVOS/ PATRIMONIO)	1.87	1.83
DUPONT	0.04	0.04
ROA	2.36%	2.10%
ROE	4.40%	3.84%
<b>RENTABILIDAD</b>		
ROA ANUALIZADO PCR	2.36%	2.10%
ROE ANUALIZADO PCR	4.40%	3.84%
MARGEN BRUTO	19.32%	18.02%
MARGEN OPERATIVO	9.84%	9.24%
MARGEN NETO	3.46%	2.97%
MARGEN EBITDA	12.90%	12.19%
EFICIENCIA	9.48%	8.78%
<b>LIQUIDEZ</b>		
LIQUIDEZ ÁCIDA	2.00	1.36
LIQUIDEZ CORRIENTE	2.75	2.13
CAPITAL DE TRABAJO	31,617	27,824
ACTIVOS LIQUIDOS/ACTIVO TOTAL	0.08	0.08
ACTIVOS LIQUIDOS/PASIVO TOTAL	0.17	0.17
<b>ENDEUDAMIENTO</b>		
ENDEUDAMIENTO (PASIVO/ACTIVO)	0.46	0.45
APALANCAMIENTO PATRIMONIAL (PASIVO/PATRIMONIO)	0.87	0.83
APALANCAMIENTO (PATRIMONIO/PASIVO)	1.16	1.21
<b>COBERTURA</b>		
EBITDA/GASTOS FINANCIEROS	3.45	3.26
EBITDA/SERVICIO DE DEUDA	2.68	3.00
EFFECTIVO A FINAL DEL AÑO / GASTOS FINANCIEROS	3.03	2.89
EFFECTIVO A FINAL DEL AÑO / SERVICIO DE DEUDA	2.36	2.66
<b>ACTIVIDAD</b>		
ROTACIÓN DE INVENTARIOS	5.10	4.83
DÍAS DE INVENTARIOS	72	76
ROTACIÓN CUENTAS POR COBRAR	3.33	3.96
DÍAS DE VENTAS EN CUENTAS POR COBRAR	110	93
ROTACIÓN CUENTAS POR PAGAR	42.13	37.61
DÍAS DE VENTAS EN CUENTAS POR PAGAR	9	10
CICLO OPERATIVO	182	169
CONVERSIÓN DE EFFECTIVO	173	159

Fuente: Inversiones SigmaQ, S.A. y Subsidiarias. / Elaboración PCR

**Nota sobre información empleada para el análisis**

La información que emplea PCR proviene directamente del emisor o entidad calificada. Es decir, de fuentes oficiales y con firma de responsabilidad, por lo que la confiabilidad e integridad de la misma le corresponden a quien firma. De igual forma en el caso de la información contenida en los informes auditados, la compañía de Auditoría o el Auditor a cargo, son los responsables por su contenido.

Con este antecedente y acorde a lo dispuesto en la normativa vigente, PCR es responsable de la opinión emitida en su calificación de riesgo, considerando que en dicha opinión PCR se pronuncia sobre la información utilizada para el análisis, indicando si esta es suficiente o no para emitir una opinión de riesgo, así como también, en el caso de evidenciarse cualquier acción que contradiga las leyes y regulaciones en donde PCR cuenta con mecanismos para pronunciarse al respecto. PCR, sigue y cumple en todos los casos, con procesos internos de debida diligencia para la revisión de la información recibida.