



SARAM, S.A. DE C.V.

San Salvador, El Salvador.

Comité de Clasificación Ordinario: 28 de abril de 2026.

Clasificación	Categoría (*)		Definición de Categoría
	Actual	Anterior	
Emisor	EA+.sv	EA+.sv	Corresponde a aquellas entidades que cuentan con una buena capacidad de pago de sus obligaciones en los términos y plazos pactados, pero ésta es susceptible de deteriorarse levemente ante posibles cambios en la entidad, en la industria a que pertenece o en la economía. Los factores de protección son satisfactorios.
PBSARAM2 (Tramos de largo plazo)	A+.sv	A+.sv	Corresponde a aquellos instrumentos en que sus emisores cuentan con una buena capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, pero ésta es susceptible a deteriorarse levemente ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.
PBSARAM2 (Tramos de corto plazo)	N-2.sv	N-2.sv	Corresponde a aquellos instrumentos cuyos emisores cuentan con una buena capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, pero ésta es susceptible a deteriorarse levemente ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.
Perspectiva	Estable	Estable	

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

----- MM US\$ al 31.12.25 -----			
ROAA: 14.3%	Activos: 26.3	Ingresos: 56.6	
ROAE: 22.4%	Patrimonio: 16.7	Utilidad: 3.6	

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

Historia. Emisor: EA+.sv (21.10.25). **PBSARAM2:** Tramos de largo plazo A+.sv (21.10.25), tramos de corto plazo N-2.sv (21.10.25).

La información financiera utilizada para el presente análisis comprendió los estados financieros auditados al 31 de diciembre de 2022, 2023, 2024 y 2025, así como información adicional proporcionada por la Compañía.

Fundamento: El Comité de Clasificación de Zumma Ratings, S.A de C.V. Clasificadora de Riesgo dictaminó mantener la calificación EA+.sv como emisor a SARAM, S.A. de C.V. (en adelante SARAM o la Compañía) con base en la evaluación efectuada al 31 de diciembre de 2025. De igual manera, el Comité dictaminó mantener la calificación A+ a los tramos de largo plazo y N-2 a los tramos de corto plazo de la emisión denominada PBSARAM2. En la calificación de SARAM y sus instrumentos se han ponderado favorablemente los siguientes aspectos: i) la sólida trayectoria y posicionamiento en la industria de alimentos para animales; ii) la fortaleza patrimonial de la Compañía; iii) el bajo nivel de endeudamiento y la adecuada posición de liquidez; iv) la estabilidad en la generación de flujos operativos - EBITDA; v) el adecuado desempeño en la rentabilidad; y vi) perspectivas relacionadas con el plan de inversión industrial, y expansión geográfica. En contraposición, las calificaciones se ven limitadas por: i) la sensibilidad en el costo y en suministro de insumos relevantes ante condiciones del mercado, aunque mitigado a través de contratos de cobertura; ii) los riesgos asociados con los retrasos en la cadena de suministros; iii) los factores climáticos adversos; y iv) la identificación de oportunidades de mejora en el marco de gobernanza de la Compañía.

Un entorno de creciente competencia y las condiciones del entorno económico (incluyendo las repercusiones económicas de conflictos globales), son factores considerados por el Comité de Clasificación. La perspectiva de la calificación es Estable.

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

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

Crecimiento gradual en ingresos, con planes estratégicos para ampliar el portafolio de productos: Al 31 de diciembre de 2025, los ingresos ascendieron a US\$56.6 millones, reflejando una expansión anual del 3.2%. Por segmento, la Compañía concentra su actividad en la

producción de concentrados pecuarios y para mascotas, los cuales representaron el 93.0% de los ingresos operativos, seguidos por el segmento avícola (venta de pollitos de un día) con 4.3%, y la venta de insumos y otros servicios con 2.7%. Por distribución geográfica, las ventas se concentraron a nivel local (96.5% del total), mientras que el 3.5% restante corresponde a exportaciones a Honduras, principalmente en productos del segmento de mascotas.

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

Estructura de activos congruentes para su operación – Inversiones relevantes en activos productivos: La Compañía registró activos totales por US\$26.3 millones al cierre de 2025, reflejando un crecimiento anual de 8.3% (US\$2.0 millones). Este desempeño estuvo impulsado principalmente por el aumento en proyectos en proceso, lo que compensó la disminución en los saldos por documentos por cobrar. Por su parte, las cuentas por cobrar e inventarios mantuvieron comportamientos relativamente estables.

En línea con su modelo de negocio, la propiedad, planta y equipo neto (PPE) y los inventarios constituyeron el 32.5% y 19.8% del total de activos a diciembre de 2025, reflejando una estructura operativa intensiva en capital de trabajo; característica de industrias que requieren capital de trabajo relevante para garantizar niveles de inventarios apropiados para la continuidad del proceso productivo.

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

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

Adicionalmente, SARAM conserva reservas estratégicas (principalmente de maíz amarillo) equivalentes a cerca de dos meses de producción, lo que contribuye a mitigar la volatilidad de precios y fortalecer la estabilidad operativa. A diciembre de 2025, los inventarios se mantuvieron relativamente estables (US\$5.2 millones) reflejando la normalización de los niveles de aprovisionamiento tras las compras anticipadas realizadas en períodos previos.

EBITDA y generación de flujos: En términos de generación de flujos, SARAM registró un EBITDA de US\$6.3 millones al cierre de 2025, superior al obtenido en el mismo período de 2024 (US\$3.0 millones). Este resultado obedece principalmente a la mejora en la utilidad bruta, impulsada por una reducción en los costos de producción, así como a una mayor eficiencia operativa derivada de la venta de la granja avícola. En consecuencia, el margen EBITDA incrementó a 11.1% desde 5.5% entre los períodos analizados.

Por su parte, cobertura del flujo EBITDA, medida frente a la suma de intereses, la porción corriente de la deuda de largo plazo y la deuda bancaria de corto plazo se ubicó en

1.7x (veces) al 31 de diciembre de 2025; de considerar la deuda total, dicho índice se reduce a 1.1x.

Bajos niveles de apalancamiento: Al 31 de diciembre de 2025, el pasivo totalizó US\$9.7 millones, reflejando un incremento anual de 11.8%, explicado principalmente por el aumento en los saldos de emisiones de deuda (PBSARAM2), parcialmente compensado por una reducción en la deuda con proveedores. Dicha evolución estuvo en línea con las necesidades de capital de trabajo y el plan de inversiones en activo fijo de la Compañía.

Acorde con la evolución del EBITDA y el importe de la deuda, la relación deuda financiera/EBITDA refleja bajos niveles de apalancamiento al ubicarse en 0.9x al cierre de 2025 (1.5x en el mismo período de 2024). A criterio de Zumma Ratings, dicha posición denota un nivel de deuda bajo y manejable para SARAM; destacando que el apalancamiento podría aumentar en el corto plazo para realizar inversiones que fortalezcan la capacidad de producción.

Favorable posición de solvencia: El patrimonio ascendió a US\$16.7 millones, mostrando un crecimiento anual de 6.4% al período evaluado. Lo anterior es explicado por un aumento de US\$4.0 millones en las utilidades acumuladas, mientras que el capital social permaneció constante en US\$6.3 millones.

En ese contexto, la relación patrimonio/activos se situó en 63.3% (64.4% en 2024), lo cual refleja una fortaleza patrimonial adecuada frente al nivel de apalancamiento. Cabe agregar que la Compañía distribuyó dividendos por US\$2.6 millones a diciembre de 2025, con base en las utilidades acumuladas de los períodos 2023 y 2024.

Rentabilidad operativa consistente en 2025: La utilidad neta de SARAM se ubicó en US\$3.6 millones al 31 de diciembre de 2025, reflejando una disminución anual de US\$3.0 millones, asociada a la ausencia de la ganancia de capital por la venta de una granja avícola en 2024; no obstante, se mantiene consistente a nivel operativo.

Por lo anterior, las rentabilidades promedio sobre patrimonio (ROAE) y sobre activos (ROAA), calculadas con base en la utilidad de los últimos doce meses, se ubicaron en 22.4% y 14.3% respectivamente, por debajo de los niveles observados en diciembre de 2024 (52.7% y 29.0%). No obstante, dichos indicadores continúan reflejando una favorable rentabilidad. De no considerarse el ingreso por la venta del activo en el primer semestre de 2024, los indicadores ROAE y ROAA habrían sido de 20.3% y 9.2% cada uno, valores inferiores a los registrados en el cierre de 2025.

Buena posición de liquidez: La relación de activo corriente a pasivo corriente se ubicó en 2.1x a diciembre de 2025 frente a 2.6x en igual período de 2024, asociado con el aumento de las obligaciones bancarias y deuda con proveedores de corto plazo. Por otra parte, el ciclo de conversión de efectivo de SARAM se situó en 42 días (40 días en 2024), reflejando principalmente el efecto del aprovisionamiento anticipado de inventarios e insumos y un ciclo de cobro estable, aunque la reducción en los días de cuentas por pagar incidió en el ligero aumento del ciclo.

En opinión de Zumma Ratings, la liquidez de la Compañía es adecuada para atender sus compromisos de corto plazo, sustentada en su capacidad de generación de efectivo, la recuperación oportuna de sus cuentas por cobrar y una gestión prudente de inventarios.

Fortalezas

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

Debilidades

1. Capacidad limitada para trasladar los aumentos de costos de ventas a sus clientes.

Oportunidades

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

Amenazas

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

ENTORNO ECONÓMICO

Al cierre de 2025, el PIB de la economía salvadoreña registró un crecimiento anual del 3.9%, según lo comunicado por el Banco Central de Reserva (BCR); reflejando una notable expansión en comparación con la tasa presentada en el 2024. El fuerte dinamismo económico fue impulsado por el sector construcción, cuyo crecimiento fue del 24.4%; seguido de minas y canteras, y transportes con tasas del 8.7% y 6.1%, respectivamente. Por otra parte, algunas actividades que mostraron mayor contracción fueron administración pública y defensa (-3.7%) y atención a la salud humana y de asistencia social (-2.5%).

Por su parte, el Fondo Monetario Internacional (FMI) destaca una perspectiva económica favorable para el año 2026. En esa línea, el BCR, prevé una expansión dentro del rango del 3.0% y 3.5%. Como variables que aportarían a una mayor expansión económica se destacan el flujo relevante de remesas familiares, el actual clima de seguridad y la ejecución de diversos proyectos de construcción (público y privado). En contraposición, se señala el nivel de endeudamiento público, los retos del sistema de pensiones (impacto en las finanzas públicas), el contexto geopolítico y su impacto en los precios del petróleo; así como los desafíos domésticos para atraer inversión extranjera directa.

De acuerdo con información de la Secretaría Ejecutiva del Consejo Monetario Centroamericano (SECMCA), El Salvador registró un índice de inflación de 0.91% al 31 de diciembre de 2025, (0.29% en igual período de 2024), ubicándolo por debajo del promedio de los países centroamericanos, incluyendo República Dominicana (2.33%), comportamiento que es consistente con la tendencia histórica del país de mantener niveles de inflación relativamente bajos, en gran medida explicado por su condición de economía dolarizada.

En otro aspecto, la factura petrolera de El Salvador registró un monto acumulado de US\$2,338.2 millones al cierre de 2025, reflejando un aumento marginal del 0.8%, atribuido principalmente a una mayor importación de aceites de petróleo e hidrocarburos. Se señala que el precio del petróleo ha registrado un alza relevante a marzo de 2026 por las disputas en el Medio Oriente.

La balanza comercial acumuló un déficit de US\$11,419.8 millones en 2025, principalmente como resultado de un incremento anual del 12.9% en las importaciones, a su vez determinado por la mayor compra de bienes manufacturados. En contraste, el volumen de las exportaciones registró un crecimiento moderado del 1.9%, impulsado principalmente por la evolución de las exportaciones de bienes manufacturados y, en menor medida, por el desempeño de las exportaciones de café.

Durante 2025, el comportamiento de las remesas familiares continuó registrando su dinámica de crecimiento acelerado; totalizando un flujo acumulado de US\$9,987.9 millones. Dicho importe, representó una expansión del 17.8% con respecto al 2024, explicado por el endurecimiento en las políticas migratorias en Estados Unidos.

La deuda pública total, incluyendo la deuda previsional, exhibió un saldo de US\$33,807.1 millones a diciembre de 2025, reflejando un incremento anual de 5.2%. En línea con las metas establecidas en el programa suscrito entre el FMI y El Salvador, se proyecta que el endeudamiento interno siga una trayectoria descendente, particularmente el no vinculado a obligaciones previsionales.

Asimismo, se señala que en el marco del acuerdo entre el Directorio Ejecutivo del FMI y Gobierno de El Salvador bajo el Servicio Ampliado del FMI (SAF) por US\$1,400 millones, este último ha realizado ajustes en las finanzas públicas en 2024 y 2025, principalmente por el lado del gasto corriente – remuneraciones. En seguimiento con el Acuerdo, el FMI afirmó el 22 de diciembre de 2025 que continúan los avances en las negociaciones hacia un acuerdo en torno a la segunda revisión del programa en el marco del SAF. Finalmente, con fecha 18 de agosto de 2025, S&P Global Ratings reafirmó la calificación de la deuda soberana de largo plazo de El Salvador en B- con perspectiva Estable.

ANTECEDENTES GENERALES

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

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

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

Tabla 1. Composición accionaria de SARAM

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

**Accionistas con participación accionaria entre 0.002% y 8.71%.*

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

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

Los estados financieros de SARAM se han elaborado en cumplimiento con las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF Completas). Al 31 de diciembre de 2025, el auditor externo ha emitido una opinión limpia sobre los estados financieros auditados de la Compañía.

GOBIERNO CORPORATIVO

La máxima autoridad de SARAM es la Junta Directiva, la cual se encuentra conformada por cuatro directores propietarios con sus respectivos suplentes. Por su parte, estos directores son elegidos por la Asamblea General de Accionistas, cuyo mandato se efectúa cada tres años con oportunidades de reelección, de conformidad con lo establecido en la Escritura de Constitución de la Compañía. Al 31 de diciembre de 2025, la actual Junta Directiva se encuentra conformada de la manera siguiente:

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

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

SARAM opera bajo un Código de Buen Gobierno Corporativo que establece las directrices, la organización, las funciones y las responsabilidades de sus órganos de gobierno clave, como la Asamblea General de Accionistas y la Junta Directiva, así como de la periodicidad de las sesiones de carácter ordinario y extraordinario. A su vez, el Código también regula la creación de comités de apoyo permanentes, siendo éstos principalmente Auditoría y Riesgos, donde se define su integración, la periodicidad de sus reuniones, así como las funciones y responsabilidades de sus miembros. Cada comité está compuesto por tres integrantes, con la particularidad de que para el Comité de Auditoría, al menos dos de sus miembros deben ser directores externos de la Junta Directiva.

Es importante señalar que se reconoce la existencia de otros comités de apoyo en distintos ámbitos (entre ellos Cumplimiento, Créditos y Compras de Insumos), los

cuales, aunque aún no están contemplados en el actual Código de Gobierno Corporativo, operan bajo políticas internas orientadas a mantener buenas prácticas. Paralelamente, la Administración de SARAM avanza en la elaboración de una Política de Dividendos y la actualización progresiva de sus políticas institucionales (incluidas aquellas vinculadas con la gestión de riesgos), con el propósito de fortalecer la alineación entre gobierno corporativo y control interno.

En otro aspecto, las transacciones con partes relacionadas no registraron participación respecto al patrimonio al 31 de diciembre de 2025. Históricamente, estos saldos por cobrar se han mantenido en línea con condiciones de mercado y vinculados a la operación de SARAM, principalmente a ingresos por la incursión de la marca MOR en Guatemala, asociados a la distribución y comercialización de productos.

Planeación Estratégica

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

GESTIÓN INTEGRAL DE RIESGOS

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

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

Riesgo Operativo

Con base en su Política de Gestión de Riesgo Operativo, SARAM implementa procedimientos para la identificación, medición, control y monitoreo de los riesgos asociados a personas, procesos, tecnologías de información y eventos externos. La política contempla distintos tipos de eventos, entre ellos fraude interno y externo, relaciones laborales y seguridad ocupacional, clientes y prácticas empresariales, fallas en sistemas, así como la ejecución o

entrega de procesos. A su vez, la Compañía dispone de una matriz de riesgo operativo que clasifica y evalúa los niveles de exposición de cada proceso, facilitando la priorización de acciones correctivas y el seguimiento de los controles implementados, en virtud de la resiliencia operativa y la continuidad del negocio.

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

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

Riesgo de Seguridad de la información

SARAM cuenta con un Manual de Políticas de Riesgo de Seguridad de la Información que protege sus sistemas y activos informáticos, tanto físicos como digitales. Este documento define el uso adecuado de los recursos tecnológicos, los niveles de acceso, la clasificación y custodia de la información, así como los procedimientos para atender incidentes y mantener la integridad y disponibilidad de los datos.

En la práctica, la Compañía dispone de un centro de datos principal y dos sitios de contingencia que aseguran la continuidad de las operaciones y el respaldo de su infraestructura tecnológica. Aunque la gestión actual es sólida, existen áreas donde podría optimizarse la infraestructura y fortalecer los controles de seguridad.

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

Riesgo Reputacional

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

Riesgo de Cumplimiento

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

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

CARACTERÍSTICAS DE LA EMISIÓN

Denominación: PBSARAM2.

Clase de valor: Papel Bursátil.

Monto de la emisión: US\$4.0 millones.

Saldo al 31 de diciembre de 2025: US\$3.3 millones.

Moneda: Dólares de los Estados Unidos de América.

Plazo de la emisión: El plazo de la emisión es de 10 años, dentro de este plazo, el emisor podrá realizar colocaciones de títulos valores de hasta 3 años.

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

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

Redención de los Valores: No se hará redención de los valores.

Garantías: La presente emisión no cuenta con garantía específica.

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

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

DESEMPEÑO FINANCIERO

Operaciones

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

Al 31 de diciembre de 2025, los ingresos ascendieron a US\$56.6 millones, reflejando una expansión anual de 3.2%. Por segmento, la Compañía concentra su actividad

en la producción de concentrados pecuarios y para mascotas, los cuales representaron el 93.0% de los ingresos operativos, seguidos por el segmento avícola (venta de pollitos de un día) con 4.3%, y la venta de insumos y otros servicios con 2.7%. Por distribución geográfica, las ventas se concentraron a nivel local (96.5% del total), mientras que el 3.5% restante corresponde a exportaciones a Honduras, principalmente en productos del segmento de mascotas. SARAM complementa su operación con una red de distribución propia y alianzas con distribuidores mayoristas, permitiendo una cobertura eficiente a lo largo del territorio nacional.

En otro aspecto, la Compañía mantiene políticas de crédito prudenciales. Al respecto, las cuentas por cobrar comerciales representaron un 6.9% del activo total a diciembre de 2025, con un ciclo de días de cobro promedio de 11 días, evidenciando estabilidad con respecto al año anterior.

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

Adicionalmente, SARAM conserva reservas estratégicas (principalmente de maíz amarillo) equivalentes a cerca de dos meses de producción, lo que contribuye a mitigar la volatilidad de precios y fortalecer la estabilidad operativa. A diciembre de 2025, los inventarios se mantuvieron relativamente estables, reflejando la normalización de los niveles de aprovisionamiento tras las compras anticipadas realizadas en períodos previos.

En opinión de Zumma Ratings, SARAM exhibe una posición consolidada en el mercado de alimentos para animales, apoyada en su trayectoria, experiencia técnica y la calidad de sus productos y servicio. Asimismo, se prevé que la Compañía amplíe su capacidad de almacenamiento en el mediano plazo.

Dinámica del Mercado de Maíz y Abastecimiento

Respecto al mercado internacional de maíz, durante el año 2025 se observó un entorno de oferta relativamente holgada y precios moderados, respaldado por niveles de producción global similares a los del ciclo previo.

Según la estimación más reciente del Departamento de Agricultura de los Estados Unidos (USDA, abril de 2026), la producción mundial de maíz para el ciclo 2024/25 se ubicó en 1,231.4 millones de toneladas, mientras que los inventarios finales se situaron en 296.3 millones de toneladas (315.3 millones en el ciclo 2023/24), este último reflejando una reducción anual del 6.0%, derivado de una mayor absorción por parte de la demanda global. En adición, tres países concentran más del 65% de la producción mundial: Estados Unidos (31%), China (24%) y Brasil (10%).

Por otra parte, el consumo mundial de maíz se mantiene elevado, con un uso doméstico de 1,250.35 millones de toneladas, impulsado principalmente por el segmento de alimentación animal (785.29 millones). Al incorporar exportaciones (187.15 millones), el uso total ronda 1,437.5 millones, reflejando una demanda robusta que continúa presionando el balance global y la evolución de precios.

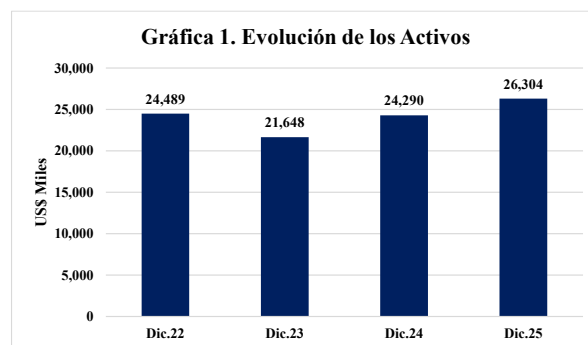
En este contexto, el mercado mantiene un balance adecuado entre oferta y demanda, con una ligera reducción en los niveles de holgura, lo que podría generar presiones moderadas en los precios internacionales ante eventuales riesgos climáticos o interrupciones en la cadena de suministro. En esa línea, los precios del maíz se han mantenido en un promedio de US\$4.24/bushel para el ciclo 2024/25 (US\$4.55 en 2023/24), mientras que para el ciclo 2025/26 se proyectan en torno a US\$4.15/bushel (abril de 2026), reflejando un entorno de estabilidad en los precios internacionales.

A nivel local, las importaciones de maíz amarillo se concentraron en Estados Unidos, evidenciando una alta dependencia de dicho origen. Según estadísticas del BCR, para el año 2025 se totalizaron 527.6 millones de kilogramos por un valor CIF de US\$189.7 millones, de los cuales Estados Unidos y Brasil conformaron las mayores participaciones (70.3% y 18.6%, respectivamente). Asimismo, los flujos mensuales muestran variabilidad, asociada a la volatilidad de los precios internacionales y a la programación de compras del sector.

Por consiguiente, el volumen importado registró una disminución de 9.9% en 2025 (585.7 millones de kilogramos en 2024), mientras que el valor incrementó en 33.5% (US\$142.1 millones en 2024). Esta dinámica estuvo influenciada por el comportamiento de los precios internacionales, con un precio promedio estimado de US\$0.36/kg (US\$0.24/kg en 2024), evidenciando un entorno de mayores costos de materias primas para la producción.

Estructura de Activos

La Compañía registró activos totales por US\$26.3 millones al cierre de 2025, reflejando un crecimiento anual de 8.3% (US\$2.0 millones). Este desempeño estuvo impulsado principalmente por el aumento en proyectos en proceso, lo que compensó la disminución en los saldos por documentos por cobrar. Por su parte, las cuentas por cobrar e inventarios mantuvieron comportamientos relativamente estables.



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

Cabe mencionar que, en 2024, SARAM concretó la venta de la Granja Santa Fe (unidad dedicada a la producción de pollo de engorde). Esta decisión formó parte de la readecuación de su modelo productivo, permitiendo concentrar recursos en las líneas de concentrados para mascotas, sin descuidar el segmento pecuario, así como en el desarrollo de nuevos proyectos.

Al respecto, la cuenta Documentos por Cobrar se encuentra asociada a esta transacción, registrando un saldo de US\$3.5 millones a diciembre de 2025, en concepto de un mutuo (por US\$5.5 millones) suscrito entre la Compañía y una asociación cooperativa. Esta partida refleja una operación de carácter transitorio dentro del proceso de reorganización productiva de la Compañía.

En línea con su modelo de negocio, la propiedad, planta y equipo neto (PPE) y los inventarios constituyeron el 32.5% y 19.8% del total de activos a diciembre de 2025, reflejando una estructura operativa intensiva en capital de trabajo, característica de industrias que requieren capital de trabajo relevante para garantizar niveles de inventarios apropiados para la continuidad del proceso productivo.

Respecto a la estructura de cuentas por cobrar, ésta se encuentra concentrada en su mayoría en clientes recurrentes del sector de agroservicios, aunque también mantiene relaciones de negocios con supermercados, tiendas de mayoreo y algunos productores agropecuarios (autoconsumo). En términos de antigüedad de cartera, al cierre de 2025 se observó una mayor dinámica de cobro en el corto plazo, con una participación del 85.3% en saldos al contado, 9.4% en cuentas por cobrar de hasta 30 días y el restante 5.3% en cobros posteriores a 30 días.

En otro aspecto, se reportan saldos de cuentas incobrables; no obstante, son poco representativos y confirman la efectividad de las políticas de crédito y cobranza. Adicionalmente, SARAM no mantiene cuentas por cobrar con partes relacionadas en el período analizado.

Los inventarios totalizaron US\$5.2 millones a diciembre de 2025, mostrando una leve disminución de US\$280.5 mil (-5.1%), manteniendo relativa estabilidad. Este comportamiento se atribuye al aprovisionamiento anticipado de materias primas efectuado en trimestres previos, en línea con la política de compras estratégicas de la Compañía para garantizar la continuidad de la producción. Cabe agregar que estas compras anticipadas son financiadas mediante deuda bancaria y emisiones, cubriendo necesidades estacionales de insumos.

EBITDA, Cobertura y Flujos

En términos de generación de flujos, SARAM registró un EBITDA de US\$6.3 millones al cierre de 2025, superior al obtenido en el mismo período de 2024 (US\$3.0 millones). Este resultado obedece principalmente a la mejora en la utilidad bruta, impulsada por una reducción en los costos de producción, así como a una mayor eficiencia operativa derivada de la venta de la granja avícola. En consecuencia, el margen EBITDA incrementó a 11.1% desde 5.5% entre los períodos analizados.

Por otra parte, la Compañía presentó un flujo positivo en

las actividades de operación al cierre de 2025, totalizando US\$7.7 millones, explicado principalmente por la recuperación de cuentas por cobrar, la normalización de inventarios y la generación de utilidades. En contraste, se registraron salidas netas en las actividades de inversión y financiamiento, asociadas a inversiones en activo fijo, la amortización de obligaciones financieras y la distribución de dividendos. No obstante, dichos movimientos no comprometen la liquidez estructural de la Compañía.

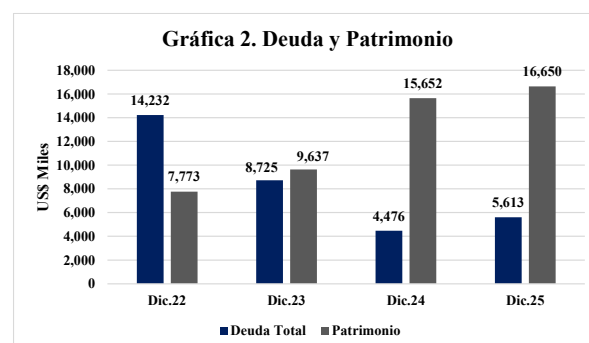
La cobertura del flujo EBITDA, medida frente a la suma de intereses, la porción corriente de la deuda de largo plazo y la deuda bancaria de corto plazo se ubicó en 1.7x (veces) al 31 de diciembre de 2025; de considerar la deuda total, dicho índice se reduce a 1.1x. A criterio de Zumma Ratings, si bien estas métricas se observan ajustadas, resultan consistentes con los niveles históricos del negocio.

Endeudamiento y Solvencia

Al 31 de diciembre de 2025, el pasivo totalizó US\$9.7 millones, reflejando un incremento anual de 11.8%, explicado principalmente por el aumento en los saldos de emisiones de títulos valores, parcialmente compensado por una reducción en la deuda con proveedores. Dicha evolución estuvo en línea con las necesidades de capital de trabajo y el plan de inversiones en activo fijo de la Compañía.

La estructura de deuda totalizó US\$7.1 millones, integrada por la emisión PBSARAM2 (46.7%), préstamos bancarios (31.9%) y financiamiento con proveedores (21.4%). Cabe precisar que la Compañía ha utilizado principalmente los recursos provenientes del papel bursátil y contrataciones con proveedores para fortalecer su capital de trabajo, manteniendo un perfil de endeudamiento acorde con la naturaleza operativa del negocio. Cabe mencionar que la Compañía se encuentra en el proceso de inscribir un nuevo programa de emisión, el cual se estaría efectuando a mediados de 2026.

Acorde con la evolución del EBITDA y el importe de la deuda, la relación deuda financiera/EBITDA refleja bajos niveles de apalancamiento al ubicarse en 0.9x al cierre de 2025 (1.5x en el mismo periodo de 2024). A criterio de Zumma Ratings, dicha posición denota un nivel de deuda bajo y manejable para SARAM; destacando que el apalancamiento podría aumentar en el corto plazo para realizar inversiones que fortalezcan la capacidad de producción.



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

El patrimonio ascendió a US\$16.7 millones, mostrando un crecimiento anual de 6.4% al periodo evaluado, lo anterior

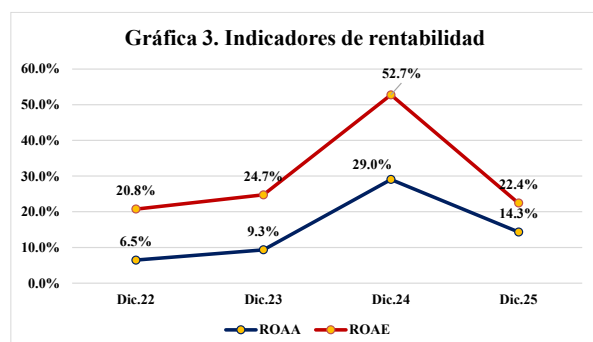
es explicado por un aumento de US\$4.0 millones en las utilidades acumuladas, mientras que el capital social permaneció constante en US\$6.3 millones. En ese contexto, la relación patrimonio/activos se situó en 63.3% (64.4% en 2024), lo cual refleja una fortaleza patrimonial adecuada frente al nivel de apalancamiento.

Cabe agregar que la Compañía distribuyó dividendos por US\$2.6 millones a diciembre de 2025, con base en las utilidades acumuladas de los periodos 2023 y 2024. Asimismo, SARAM no posee garantías cruzadas significativas con empresas relacionadas, reduciendo así el riesgo de exposición a pasivos contingentes o presiones externas sobre sus flujos operativos.

Rentabilidad

Los ingresos operativos han mostrado una evolución paulatina en los últimos años, totalizando US\$56.6 millones al 31 de diciembre de 2025, en el cual reflejó una expansión de 3.2% respecto a al mismo periodo del año anterior, equivalente en términos monetarios a US\$1.8 millones.

La utilidad bruta registró un incremento de US\$1.9 millones durante el periodo evaluado, observando una estabilidad en costos. Por consiguiente, la eficiencia operativa, medida a través de la relación Gastos de operación/Utilidad bruta, mostró un comportamiento favorable al reducirse a 57.1% en el periodo analizado desde 58.9% en diciembre de 2024.



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

SARAM exhibió un desempeño adecuado en términos de generación de utilidades. La utilidad neta de SARAM se ubicó en US\$3.6 millones al 31 de diciembre de 2025, reflejando una disminución anual de US\$3.0 millones,

asociado con la ganancia de capital por la venta de la Granja Santa Fe en 2024. En consecuencia, la Compañía prevé que la evolución en resultados para 2026 muestre una mejora con respecto al periodo evaluado.

Acorde con lo anterior, las rentabilidades promedio sobre patrimonio (ROAE) y sobre activos (ROAA), calculadas con base en la utilidad de los últimos doce meses, se ubicaron en 22.4% y 14.3% respectivamente, por debajo de los niveles observados en diciembre de 2024 (52.7% y 29.0%). No obstante, dichos indicadores continúan reflejando una favorable rentabilidad. De no considerarse el ingreso por la venta del activo en el primer semestre de 2024, los indicadores ROAE y ROAA habrían sido de 20.3% y 9.2% cada uno, valores inferiores a los registrados en el cierre de 2025.

Capital de Trabajo y Liquidez

Los principales indicadores de liquidez de SARAM muestran una leve contracción al cierre de 2025, tras los incrementos observados en periodos previos. En este contexto, relación entre activo corriente / pasivo corriente se ubicó en 2.1x a diciembre de 2025 frente a 2.6x en igual periodo de 2024, asociado con el aumento de las obligaciones bancarias y deuda con proveedores de corto plazo.

Por su parte, el efectivo y equivalentes registró un incremento anual de 178.0% a diciembre de 2025, equivalente a US\$2.1 millones. Esta variación se explicó principalmente por la sólida generación de flujos operativos durante el periodo y el aumento en los saldos de la emisión de papel bursátil, compensados por las salidas de efectivo asociadas a inversiones en activo fijo.

Al 31 de diciembre de 2025, el ciclo de conversión de efectivo de SARAM se situó en 42 días (40 días en 2024), reflejando principalmente el efecto del aprovisionamiento anticipado de inventarios e insumos. Cabe precisar que la rotación de las cuentas por cobrar se mantuvo estable, mientras que la de inventarios mostró una leve mejora; en tanto, la reducción en los días de cuentas por pagar incidió en el ligero aumento del ciclo.

En opinión de Zumma Ratings, la liquidez de la Compañía es adecuada para atender sus compromisos de corto plazo, sustentada en su capacidad de generación de efectivo, la recuperación oportuna de sus cuentas por cobrar y una gestión prudente de inventarios.

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

	DIC.22	%	DIC.23	%	DIC.24	%	DIC.25	%
ACTIVOS								
Activo Corriente								
Efectivo y equivalentes	2,308	9%	2,555	12%	1,193	5%	3,320	13%
Inversiones financieras a corto plazo	1,363	6%	96	0%	96	0%	96	0%
Cuentas por cobrar comerciales	1,503	6%	1,495	7%	1,671	7%	1,806	7%
Cuentas por cobrar relacionadas	-	0%	-	0%	-	0%	-	0%
Documentos por cobrar	-	0%	-	0%	5,500	23%	3,500	13%
Otras cuentas por cobrar	1	0%	3	0%	90	0%	122	0%
Pago a cuenta	906	4%	979	5%	960	4%	989	4%
Inventarios	7,375	30%	5,240	24%	5,479	23%	5,198	20%
Pagos anticipados	379	2%	309	1%	363	1%	306	1%
Total Activo Corriente	13,836	56%	10,676	49%	15,352	63%	15,337	58%
Activo no Corriente								
Propiedad, planta y equipo, neto	10,389	42%	10,190	47%	7,592	31%	8,516	32%
Activo biológico, neto	27	0%	-	0%	-	0%	-	0%
Intangibles	8	0%	4	0%	10	0%	31	0%
Proyectos en proceso	230	1%	777	4%	1,336	5%	2,419	9%
Total Activo no Corriente	10,654	44%	10,972	51%	8,938	37%	10,967	42%
TOTAL ACTIVO	24,489	100%	21,648	100%	24,290	100%	26,304	100%
PASIVOS								
Pasivo Corriente								
Préstamos bancarios de corto plazo	2,539	10%	38	0%	25	0%	25	0%
Emisión de bonos de corto plazo	3,985	16%	3,380	16%	2,000	8%	3,336	13%
Cuentas por pagar proveedores	1,282	5%	1,618	7%	1,966	8%	1,524	6%
Otras cuentas por pagar	79	0%	103	0%	101	0%	100	0%
Beneficio a empleados a corto plazo	48	0%	58	0%	40	0%	47	0%
Impuestos por pagar	900	4%	1,332	6%	1,881	8%	2,195	8%
Total Pasivo Corriente	8,833	36%	6,529	30%	6,013	25%	7,228	27%
Pasivo no Corriente								
Préstamos bancarios de largo plazo	7,708	31%	5,307	25%	2,451	10%	2,252	9%
Provisiones y otros pasivos a largo plazo	175	1%	175	1%	175	1%	175	1%
Total Pasivo no Corriente	7,883	32%	5,482	25%	2,626	11%	2,427	9%
TOTAL PASIVO	16,716	68%	12,011	55%	8,638	36%	9,654	37%
PATRIMONIO								
Capital social	3,150	13%	6,300	29%	6,300	26%	6,300	24%
Reservas	630	3%	864	4%	1,260	5%	1,260	5%
Resultados acumulados	2,148	9%	2	0%	1,107	5%	5,151	20%
Utilidad del ejercicio	1,530	6%	2,154	10%	6,669	27%	3,623	14%
Ajustes y efectos por valuación y cambio de valor	316	1%	316	1%	316	1%	316	1%
TOTAL PATRIMONIO	7,773	32%	9,637	45%	15,652	64%	16,650	63%
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO	24,489	100%	21,648	100%	24,290	100%	26,304	100%

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

	DIC.22	%	DIC.23	%	DIC.24	%	DIC.25	%
Ingresos	52,845	100%	55,944	100%	54,803	100%	56,568	100%
Ventas	52,845	100%	55,944	100%	54,803	100%	56,568	100%
Costos	45,216	86%	46,659	83%	43,696	80%	43,588	77%
Costo de venta	45,216	86%	46,659	83%	43,696	80%	43,588	77%
UTILIDAD BRUTA	7,629	14%	9,286	17%	11,107	20%	12,981	23%
Gastos de operación	4,491	8%	5,163	9%	6,543	12%	7,416	13%
Gerencia de ventas y mercadeo	1,703	3%	1,938	3%	2,252	4%	2,770	5%
Cadena de suministros	796	2%	901	2%	1,299	2%	1,495	3%
Generales y de administración	1,714	3%	2,027	4%	2,834	5%	3,151	6%
División avícola	278	1%	296	1%	157	0%	-	0%
UTILIDAD DE OPERACIÓN	3,138	6%	4,123	7%	4,564	8%	5,564	10%
Otros ingresos, neto de gastos	(93)	0%	(77)	0%	4,569	8%	(7)	0%
Gastos financieros	825	2%	699	1%	463	1%	373	1%
Utilidad Antes de Reserva e Impuestos	2,220	4%	3,346	6%	8,671	16%	5,184	9%
Reserva legal	-	0%	234	0%	396	1%	-	0%
Utilidad Antes de Impuestos	2,220	4%	3,112	6%	8,275	15%	5,184	9%
Impuesto sobre la renta	691	1%	957	2%	1,606	3%	1,561	3%
UTILIDAD NETA	1,530	3%	2,154	4%	6,669	12%	3,623	6%

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

	DIC.22	DIC.23	DIC.24	DIC.25
Rentabilidad				
ROAA	6.5%	9.3%	29.0%	14.3%
ROAE	20.8%	24.7%	52.7%	22.4%
Utilidad de operación / Ingresos	5.9%	7.4%	8.3%	9.8%
Utilidad neta / Ingresos	2.9%	3.9%	12.2%	6.4%
Costo financiero promedio	5.8%	8.0%	10.3%	6.6%
Gastos de operación / Utilidad bruta	58.9%	55.6%	58.9%	57.1%
Rentabilidad del activo fijo promedio	15.0%	20.9%	75.0%	45.0%
Liquidez				
Activo corriente / Pasivo corriente	1.6	1.6	2.6	2.1
Liquidez general (sin relacionadas)	1.6	1.6	2.6	2.1
Capital de trabajo	\$ 5,002	\$ 4,147	\$ 9,339	\$ 8,110
EBITDA y flujos del periodo				
Efectivo neto de las actividades de operación	\$ (1,854)	\$ 2,785	\$ (1,066)	\$ 7,685
Gasto financiero neto de impuestos	\$ 577	\$ 490	\$ 324	\$ 261
FCO - Flujo de Caja Operativo	\$ (1,277)	\$ 3,275	\$ (742)	\$ 7,946
CAPEX	\$ 676	\$ 879	\$ 559	\$ 2,735
Dividendos	\$ 722	\$ 525	\$ 1,050	\$ 2,625
FLC - Flujo Libre de Caja (sin restar dividendos)	\$ (1,953)	\$ 2,395	\$ (1,301)	\$ 5,212
FLC - Flujo Libre de Caja (restando dividendos)	\$ (2,675)	\$ 1,870	\$ (2,351)	\$ 2,587
EBIT (período)	\$ 3,138	\$ 4,123	\$ 4,564	\$ 5,564
EBITDA (12 meses)	\$ 3,453	\$ 4,684	\$ 2,987	\$ 6,270
EBITDA (período)	\$ 3,453	\$ 4,684	\$ 2,987	\$ 6,270
Gasto financiero (12 meses)	\$ 825	\$ 699	\$ 463	\$ 373
Gasto financiero (período)	\$ 825	\$ 699	\$ 463	\$ 373
Margen EBITDA	6.5%	8.4%	5.5%	11.1%
Coberturas de gasto financiero del periodo				
FCO / Gasto financiero (12 meses)	(1.5)	4.7	(1.6)	21.3
FLC / Gasto financiero (12 meses)	(2.4)	3.4	(2.8)	14.0
EBITDA / Flujo de Actividades de Operación (período)	(1.9)	1.7	(2.8)	0.8
EBITDA / Gasto financiero (12 meses)	4.2	6.7	6.5	16.8
EBITDA (período) / Gasto financiero (período)	4.2	6.7	6.5	16.8
Coberturas de servicio de deuda (doce meses)				
EBITDA / (Intereses + PCLP + Deuda bancaria corto plazo)	0.5	1.1	1.2	1.7
EBITDA / (Deuda bancaria corto plazo + PCLP + Deuda de LP)	0.2	0.5	0.7	1.1
Estructura financiera				
Pasivo / Patrimonio	2.2	1.2	0.6	0.6
Endeudamiento de corto plazo / Patrimonio	0.8	0.4	0.1	0.2
Endeudamiento financiero	1.8	0.9	0.3	0.3
Deuda financiera / EBITDA (12 meses)	4.1	1.9	1.5	0.9
Patrimonio / Activos	31.7%	44.5%	64.4%	63.3%
Depreciación y amortización (período)	\$ 315	\$ 561	\$ (1,577)	\$ 706
Exceso / (deficit) de depreciación	\$ 361	\$ 318	\$ 2,136	\$ 2,029
Gestión administrativa				
Ciclo de conversión del efectivo	59	38	40	42
Rotación de inventarios	59	40	45	43
Rotación de cobranzas comerciales	10	10	11	11
Rotación de cobranzas global (incluye relacionadas)	10	10	11	11
Rotación de cuentas por pagar comerciales	10	12	16	13
Rotación de cuentas por pagar (incluye relacionadas)	10	12	16	13

MONTO DE LAS EMISIONES VIGENTES AL 31 DE DICIEMBRE DE 2025 (US\$ MILES)						
DENOMINACIÓN	MONTO AUTORIZADO	MONTO COLOCADO	FECHA DE COLOCACIÓN	TASA	PLAZO	GARANTÍA
PBSARAM2 - Tramo 27	\$ 4,000.00	\$ 585.00	14/2/2025	7.00%	12 meses	Sin garantía específica.
PBSARAM2 - Tramo 28		\$ 500.00	21/2/2025	7.00%	12 meses	Sin garantía específica.
PBSARAM2 - Tramo 29		\$ 150.00	27/2/2025	7.00%	12 meses	Sin garantía específica.
PBSARAM2 - Tramo 30		\$ 50.00	27/2/2025	7.00%	12 meses	Sin garantía específica.
PBSARAM2 - Tramo 31		\$ 500.00	4/3/2025	7.00%	12 meses	Sin garantía específica.
PBSARAM2 - Tramo 32		\$ 551.00	7/3/2025	7.00%	12 meses	Sin garantía específica.
PBSARAM2 - Tramo 33		\$ 500.00	28/8/2025	6.50%	10 meses	Sin garantía específica.
PBSARAM2 - Tramo 34		\$ 500.00	29/10/2025	6.10%	7 meses	Sin garantía específica.
Total	\$ 4,000.00	\$ 3,336.00				

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

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

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

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

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

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

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