

INVERSIONES SIGMAQ, S.A. Y SUBSIDIARIAS

Comité No. 053/2025		
Informe con EEFF auditados al 31 de diciembre de 2024	Fecha de comité: 17 de julio de 2025	
Periodicidad de actualización: Semestral	Industria Manufacturera, Guatemala	
Equipo de Análisis		
Jennifer Veliz jveliz@ratingspcr.com	Jorge Romero jromero@ratingspcr.com	(+503) 2266 – 9471

HISTORIAL DE CALIFICACIONES				
Fecha de información Fecha de comité	dic-22 12/01/2024	dic-23 05/09/2024	jun-24 07/01/2025	dic-24 17/07/2025
Solvencia Financiera	GTAA _n	GTAA _n	GTAA _n	GTAA _n
Bonos Corporativos convertibles a Acciones Preferentes BCAPINVSIGMAQ\$1	GTAA _n	GTAA _n	GTAA _n	GTAA _n
Perspectiva	Estable	Estable	Estable	Positiva

Significado de la Calificación

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, Pacific Credit Rating (PCR) decidió mantener la calificación de “**GTAA_n**” a la **solvencia financiera** de **Inversiones SigmaQ, S.A. y Subsidiarias** (SigmaQ); y en “**GTAA_n**” al **Programa de Bonos Corporativos Convertibles a Acciones Preferentes**, con cambio de perspectiva de “**Estable**” a “**Positiva**”, con información auditada al 31 de diciembre de 2024.

La calificación se fundamenta en la alta capacidad de pago de Inversiones SigmaQ, respaldada por los flujos de efectivo generados por sus subsidiarias, los cuales se derivan de las operaciones de comercialización de empaques, permitiendo mantener adecuados márgenes de rentabilidad. Además, se toman en cuenta sus buenos niveles de liquidez, solvencia y cobertura del servicio de la deuda. Finalmente, se considera la muy alta capacidad de pago de su principal accionista Latin American Kraft Investment, Inc. (LAKI).

Perspectiva

Estable.

Resumen Ejecutivo

Perfil de negocio y gobierno corporativo robusto. Inversiones SigmaQ es una sociedad tenedora de acciones que consolida las operaciones de sus subsidiarias en las líneas de negocio de empaques de cartón corrugado, cartón chip y cartón plegadizo. Estas unidades operan en Guatemala, atendiendo el mercado local y regional. Cabe destacar que la estructura de gobierno corporativo del grupo se considera robusta, con mecanismos adecuados de control y supervisión, así como una estrategia de crecimiento alineada con prácticas de gestión prudente y sostenibilidad de largo plazo. La compañía demuestra una trayectoria consolidada en cumplimiento de obligaciones financieras y operativas, respaldada por un gobierno corporativo con estándares internacionales que fortalecen la confianza de los inversionistas institucionales.

Posicionamiento de mercado bueno. La compañía y sus subsidiarias forman parte de Latin American Kraft Investments, Inc. (LAKI), poseedor del 99.99% del capital, y que a su vez, forma parte del grupo SigmaQ, un conglomerado regional con más de 56 años de experiencia en la industria de empaques, con presencia en Centroamérica, Norteamérica y Asia. Las subsidiarias se especializan en distintos segmentos de fabricación y comercialización de empaques, lo que permite diversificarse geográficamente, ampliar su presencia en múltiples sectores y segmentos de negocio. Esta estructura también facilita la generación de sinergias operativas y comerciales entre unidades.

Liquidez buena. Inversiones SigmaQ mantiene una adecuada diversificación de sus fuentes de fondeo, integrada por obligaciones con entidades financieras y la colocación de deuda en el mercado de valores. Esta estructura de financiamiento, junto con la buena calidad de su cartera de cuentas por cobrar y una mejora en la gestión del ciclo de conversión de efectivo, le ha permitido sostener niveles buenos de liquidez para atender sus compromisos de corto plazo. Al cierre del periodo, la razón de liquidez corriente se ubicó en 3.5 veces (x) y la razón de liquidez ácida en 2.2x, ambos indicadores superiores a su comportamiento histórico reciente.

Niveles de solvencia apropiados. Los niveles de solvencia de Inversiones SigmaQ son apropiados, consistentes con su modelo de negocio y con el financiamiento orientado a respaldar las operaciones sin comprometer la sostenibilidad del capital. Al periodo evaluado, el endeudamiento patrimonial se ubicó en 0.7x, inferior del promedio de los últimos tres años (2021-2023: 0.8x), derivado de la disminución en las obligaciones financieras a corto plazo. Por su parte, la cobertura de EBITDA sobre gastos financieros se ubicó en 2.7x y el servicio de la deuda fue de 2.1x, ambos indicadores se situaron por debajo del promedio histórico (ROA: 2.0% y ROE: 3.6%).

Desempeño financiero favorable. La agencia considera que la compañía presenta una evolución positiva en sus ingresos y un adecuado control de los costos y gastos operativos, lo que ha permitido mantener estabilidad en el margen bruto y operativo. Estos factores incidieron en los indicadores de rentabilidad, evidenciando un retorno sobre activo del 1.1% y el retorno sobre patrimonio de 2.0%, ambos se sitúan por debajo del promedio de los últimos tres años (ROA: 2.0% y ROE: 3.6%). Por su parte, la utilidad neta del periodo registró una disminución interanual, como resultado del aumento en los gastos financieros y otros rubros operativos.

Factores Claves

Los factores que, de forma individual o conjunta, podrían llevar a un aumento en la calificación incluyen: el crecimiento en los ingresos acompañado de una mejora en los márgenes y rentabilidad, que contribuyan a un incremento en la participación de mercado y a una mayor eficiencia operativa; asimismo el fortalecimiento de la cobertura del servicio de la deuda derivado de una mejora sostenida en el EBITDA y del flujo de caja operativo.

Los factores que, de forma individual o conjunta, podrían llevar a una reducción en la calificación incluyen: un incremento del apalancamiento por encima de la capacidad financiera de la compañía, que limite los niveles de cobertura del servicio de la deuda. Asimismo, una disminución en los niveles de liquidez que afecte el pago oportuno de sus obligaciones; así como un deterioro en la posición crediticia de sus subsidiarias, como resultado de la alta volatilidad en los precios y la fluctuación en los costos de las materias primas, lo que implicaría un mayor riesgo operativo y comercial. Finalmente, una disminución sostenida en los ingresos acompañada de un aumento en los costos operativos, que deteriore los márgenes y la rentabilidad operativa.

Metodología utilizada

La opinión contenida en el informe se ha basado en la aplicación de la 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:

PCR usó los estados financieros auditados de 2021 a 2024 de Inversiones SigmaQ, S.A. y Subsidiarias, así como los estados financieros auditados individuales por subsidiaria de los períodos 2018 a 2024. Adicionalmente, se usó información provista directamente por el emisor. Los estados financieros siguen los principios contables emitidas por esta última.

Limitaciones para la calificación

Limitaciones encontradas: A la fecha de análisis no se encontraron limitaciones para realizar el presente informe.

Limitaciones potenciales: PCR dará seguimiento a los riesgos potenciales a la operación de Inversiones SigmaQ, S.A. y subsidiarias, tales como posibles interrupciones en la cadena de suministros, impacto en la volatilidad de precios y fluctuaciones de los costos de materia prima, incrementos en las tasas de fondeo que puedan afectar el costo financiero de la compañía.

Hechos relevantes

En julio 2024 Inversiones Sigma Q, se listó a través de la Bolsa Nacional de Valores de Guatemala con Bonos Corporativos Convertibles en Acciones Preferentes por un monto de USD 25,000.0 miles, con un plazo de cinco años. Los fondos provenientes de la colocación de los valores de la Emisión fueron utilizados para capitalizar a sus subsidiarias operativas de Guatemala y, a su vez, estas podrán utilizar dichos fondos para el pago de sus deudas, inversión en activos fijos y uso en capital de trabajo.

Entorno económico internacional

El crecimiento económico global ha mostrado signos de estabilización, registrando una tasa de expansión del 2.7% en 2023 y 2024. Este desempeño ha sido favorecido por la flexibilización de las políticas monetarias, las cuales han brindado apoyo a la actividad económica y contribuido al cumplimiento de los objetivos inflacionarios establecidos por los bancos centrales. Sin embargo, aunque la estabilidad en la tasa de crecimiento es un factor positivo, esta sigue siendo insuficiente para contrarrestar los efectos adversos derivados de diversos eventos ocurridos desde el inicio de la década.

Según las proyecciones del Banco Mundial, se espera que el crecimiento económico global se mantenga en 2.7% durante 2025 y 2026. En su informe sobre las Perspectivas Económicas Mundiales, la institución también prevé que las economías emergentes continuarán experimentando un crecimiento en torno al 4%, aunque esta cifra se encuentra por debajo de los niveles observados antes de la pandemia. Este escenario presenta desafíos significativos para los países emergentes, particularmente en lo que respecta a la lucha contra la pobreza y la promoción del desarrollo económico sostenible.

El cambio de administración en Estados Unidos a inicios de 2025 ha marcado un giro significativo en la política comercial del país, caracterizado por la amenaza y la implementación de aranceles sobre las economías vecinas, así como sobre China y otras economías emergentes. Esta nueva postura comercial plantea riesgos de distorsiones en los mercados globales, con efectos adversos potenciales sobre las economías emergentes, las cuales podrían enfrentar tensiones adicionales en sus flujos comerciales y en sus cadenas de suministro.

Adicionalmente, un factor crucial a considerar es la crisis migratoria, exacerbada en gran medida por el endurecimiento de los regímenes autoritarios en diversas regiones del mundo. En este contexto, Estados Unidos ha adoptado políticas de deportaciones masivas, lo que no solo intensifica la presión sobre el sistema migratorio del país, sino que también agrava las dinámicas socioeconómicas y geopolíticas en las economías de origen y destino de los flujos migratorios, que a su vez podrían generar una reducción en los flujos de remesas hacia los países que tienen una alta dependencia de dichos ingresos en sus economías.

En el contexto de tasas de interés, durante el 2024 la Reserva Federal de Estados Unidos (FED) realizó 3 recortes desde 5.25% hasta 4.25% a medida que los niveles de inflación se moderaban y la economía estadounidense mostraba signos de estabilidad y crecimiento. Las expectativas para 2025 se mantienen en dos recortes adicionales, según la última reunión de la FED en diciembre de 2024, hasta alcanzar el rango de 3.5% y 3.75%; lo que dependerá de los signos que muestre la economía y los efectos de la política comercial y monetaria, así como la evolución de los niveles inflacionarios de Estados Unidos.

Desempeño Económico

En opinión de PCR, la República de Guatemala tiene expectativas positivas de crecimiento y estabilidad y políticas económicas prudentes que respaldan la acumulación de reservas externas.

El Gobierno tiene el reto estructural de atender necesidades sociales mientras que mantiene controlado el déficit fiscal y la deuda con respecto al PIB. Por otro lado, el creciente proteccionismo comercial y las políticas migratorias de Estados Unidos son un riesgo a las perspectivas macroeconómicas.

Se estima que Guatemala registre un crecimiento entre 3.7% y 3.9% en 2025 después de haber crecido entre 3.5% a 3.7% en 2024 (2023: 3.5%). El crecimiento sería impulsado por el sector privado y el consumo. Así, las perspectivas de crecimiento de la economía guatemalteca se impulsarían por el crecimiento de la economía de EE. UU., que impulsarían remesas y exportaciones, también ponderan positivamente la ejecución exitosa de los planes de gasto del Gobierno y en cierta medida, el nearshoring. En contraste, las políticas de inmigración más estrictas de EE. UU. y el proteccionismo comercial podrían afectar negativamente las remesas y las exportaciones.

El balance de cuenta corriente se podría mantener en superávit durante el período 2025 a 2026. Esto después del superávit en cuenta corriente cercano al 2.5% del PIB en 2024 desde 3.1% en 2023, debido a los crecientes déficits en las balanzas comerciales y de servicios, pero compensados en parte por mayores flujos de remesas.

El déficit fiscal del Gobierno es cercano al 1% del PIB desde 1.3% en 2023. Los ingresos fiscales han promediado el 12.4% del PIB en los últimos cuatro a cinco años, una mejora significativa con respecto al 11.2% de 2019, lo que podría indicar una estabilización de las ganancias tributarias.

El presupuesto del Gobierno proyecta que los ingresos crecerán en línea con el PIB, en un 12.3%, considerado razonable por PCR. El presupuesto prevé un aumento de 2 puntos porcentuales en el gasto hasta el 15.4% del PIB, principalmente en gasto social e inversiones de capital.

Guatemala ejecutó endeudamiento interno junto con una emisión de eurobonos mayor de lo habitual en 2024. El presupuesto proyecta que la emisión de deuda se duplique a USD 3,200 millones en 2025, en comparación con el presupuesto de 2024, principalmente en el mercado local. Esto aumentará la deuda del sector público, pero a niveles moderados del 25% del PIB.

Por otra parte, la agencia estima que la inflación se mantendrá por debajo del objetivo oficial del 4% +/-1pp. El BANGUAT recortó el tipo de interés oficial en 50 puntos básicos, hasta el 4.5%, desde agosto de 2024, cercano al tipo de interés de los fondos federales de Estados Unidos, lo que parece ser su referente.

La presidencia de Bernardo Arévalo, de Movimiento Semilla, avanzó en reformas y el presupuesto 2025 en la asamblea legislativa. Esta permanece fragmentada, lo que dificulta el avance de reformas y leyes que se quieran proponer. La percepción es que Guatemala tiene un control a la corrupción con una brecha de mejora extensa.

Análisis del sector de papel y cartón

La industria de empaques, que abarca tanto soluciones en cartón como en materiales flexibles, ha mostrado un crecimiento sostenido en los últimos años, impulsado por una mayor demanda global y el auge en el comercio electrónico. A nivel mundial, se prevé que el mercado de empaques de consumo crezca a una tasa compuesta anual (CAGR) del 3.16%, alcanzando los USD 1.69 billones para 2034¹. Este dinamismo va acompañado de un enfoque creciente en sostenibilidad y adaptación a nuevas modalidades de distribución.

En este contexto, el cartón corrugado se posiciona como un material clave gracias a sus propiedades reciclables y biodegradables, consolidándose como una de las principales alternativas dentro de la transición hacia una economía circular. Según el informe 2024 de la Asociación Internacional de Cajas de Cartón Corrugado (ICCA), las exportaciones de este insumo han mostrado un desempeño positivo en mercados estratégicos como Asia y Europa.

En Centroamérica, el sector mantiene una tendencia similar de crecimiento, con una proyección de mercado de USD 1,500 millones para 2025. El impulso proviene principalmente de la adopción de empaques ecológicos y biodegradables, en línea con las tendencias globales, destacando el caso de Costa Rica, donde se estima un incremento superior al 50% en este tipo de soluciones.

Si bien las perspectivas del sector son favorables, enfocadas en sostenibilidad e innovación, persisten retos estructurales. Entre ellos se identifican limitaciones en infraestructura de reciclaje, escasez de materiales reutilizables y marcos regulatorios heterogéneos en distintas regiones. Adicionalmente, las tensiones comerciales —como las originadas por el conflicto entre Estados Unidos y algunos de sus socios— podrían presionar al alza los precios de materias primas e incidir en el flujo global de estos productos. En este contexto, la digitalización y el desarrollo tecnológico se perfilan como elementos clave para preservar la competitividad.

La industria del empaque continúa evolucionando hacia soluciones más sostenibles, funcionales y acordes con los nuevos hábitos de consumo. PCR mantendrá un monitoreo constante de los factores regulatorios, económicos y logísticos que

¹ <https://www.towardspackaging.com/insights/packaging-market-sizing>

puedan incidir en el desempeño financiero y operativo de las entidades calificadas, con especial atención a los mercados de Centroamérica, México y el Caribe.

Perfil de negocio

Inversiones SigmaQ, S.A. (la compañía *holding*) es una sociedad anónima que fue constituida el 6 de octubre de 2021 de acuerdo con las disposiciones legales de la República de Guatemala, la entidad pertenece en un 99.99% a Latin American Kraft Investments, Inc. (LAKI), que, a su vez, forma parte del Grupo SigmaQ, un conglomerado regional con más de 56 años de experiencia en la industria de empaques, más de 4,000 empleados y más de 18 plantas de producción en Guatemala, El Salvador, México, Canadá, y Honduras. El grupo posee 37 subsidiarias operativas con presencia en Centroamérica, Norteamérica y Asia.

En cuanto a su estructura de financiamiento, Inversiones SigmaQ, S.A. mantiene una estrategia enfocada principalmente en obligaciones con entidades financieras, a través de una base diversificada de acreedores, canalizada mediante sus subsidiarias. Adicionalmente, complementa su estructura de capital con emisiones de bonos corporativos en el mercado de valores.

La actividad principal de la compañía consiste en la tenencia de participaciones accionarias, sin desarrollar operaciones comerciales directas. Los ingresos provienen exclusivamente de los dividendos generados por sus inversiones en empresas subsidiarias, las cuales son propiedad al 100% de Inversiones SigmaQ, S.A. Estas filiales son: Cajas y Empaques de Guatemala, S.A. (CEGSA), Litografía Byron Zadik, S.A. (ZADIK) y Compañía Centroamericana de Papeles y Cartones, S.A. (COPACASA).

Inversiones SigmaQ desarrolla su estrategia y operaciones a través de sus subsidiarias especializadas, cada una enfocada en segmentos clave de la industria del empaque:

- **CEGSA:** se especializa en la fabricación de empaques de cartón corrugado y microcorrugado, atendiendo industrias como alimentos, bebidas, agroindustria y cuidado personal, con presencia en Guatemala, el Caribe, EE. UU. y México.
- **ZADIK:** produce empaques plegadizos impresos en offset y serigrafía, dirigidos a sectores como licores premium, farmacéuticas y tabacos, con ventas locales y exportaciones regionales.
- **COPACASA:** transforma desperdicios industriales en productos de cartón reciclado como bobinas, esquineros y tubos, aportando sostenibilidad a la cadena, atendiendo a clientes de los sectores como agroindustria, manufactura, vidrio, embalaje, entre otros.

La compañía, a través de sus entidades operativas, se dedica a la comercialización de empaques de cartón corrugado, cartón chip y cartón plegadizo, principalmente en Guatemala, México y el Caribe. Esta estructura integrada permite generar sinergias operativas, economías de escala y una oferta de empaque eficiente y diversificada. Inversiones SigmaQ 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.

Gobierno Corporativo

PCR considera que Inversiones SigmaQ, según la evaluación interna realizada por su controladora, LAKI posee una estructura de gobierno corporativo robusta y desarrolla iniciativas de responsabilidad social empresarial con un enfoque social sin fines de lucro. El grupo al que pertenece la compañía implementa estrategias orientadas a la sostenibilidad, tales como programas de reciclaje y tratamiento de aguas residuales, además de contar con diversas certificaciones que respaldan su compromiso con la gestión ambiental responsable.

La entidad se rige por una estructura de gobierno corporativo alineada con principios y directrices establecidos a nivel de grupo, orientados a asegurar una gestión eficiente y un control adecuado de sus operaciones, en cumplimiento con las disposiciones internas. Los miembros de la junta directiva y alta gerencia de la institución cuentan con amplia experiencia en el rubro y han demostrado estabilidad en puestos clave.

Análisis de Fondeo y Liquidez

En opinión de PCR, la liquidez de Inversiones SigmaQ es buena, sustentado en la diversificación adecuada de sus fuentes de financiamiento y la evolución favorable de estas, así como en la calidad de su cartera de cuentas por cobrar. Al cierre del período, la razón de liquidez corriente se ubicó en 3.5x, mientras que la liquidez ácida fue de 2.2x, ambos indicadores son superiores a su comportamiento histórico reciente, lo que le permite cumplir con sus obligaciones a corto plazo. El ciclo de conversión de efectivo se situó en 157 días, lo que representa una mejora significativa frente al promedio de los últimos tres años (2021-2023: 170 días), como resultado de la gestión de capital de trabajo y optimización de inventarios y cuentas por cobrar.

A diciembre de 2024, los activos totalizaron USD 130.4 millones, lo que refleja una disminución interanual del 0.8%, como resultado principalmente de una reducción en las cuentas por cobrar a compañías relacionadas y propiedad, planta y equipo. Por su parte, la estructura de activos está compuesta, en su mayoría, por activos fijos, que representa un 52.4%, seguida de inventarios netos con una participación del 12.9% del total.

En relación con las cuentas por cobrar comerciales, el 89% de los saldos se encuentran al día, lo que refleja la buena calidad de la cartera. CEGSA, la subsidiaria con mayor volumen de producción y base de clientes presenta un desempeño similar, lo que evidencia una gestión eficiente del crédito y cobranza. Cabe destacar que, Inversiones SigmaQ mantiene una provisión para cuentas incobrables que brinda una cobertura de 1.0x sobre las cuentas vencidas por más de 90 días.

Los pasivos ascendieron a USD 54.8 millones, registrando una reducción interanual del 1.0% en comparación con 2023, derivado principalmente de la disminución de los préstamos bancarios a corto plazo así como de la porción corriente de los préstamos a largo plazo; sin embargo, esta reducción fue compensado por los préstamos a largo plazo. Los préstamos representan el 88.1% del total de pasivos, seguida de los proveedores con el 5.5% de participación.

En términos de préstamos bancarios, el 15.9% corresponde a líneas de crédito revolventes con garantía fiduciaria, contratados por periodos menores de un año, mientras que el 84.1% restante corresponde a préstamos a largo plazo, los cuales poseen garantía fiduciaria, hipotecaria y prendaria. Todos los préstamos han sido adquiridos con instituciones financieras de Guatemala y Panamá. Por su parte, los préstamos a largo plazo incluyen los bonos corporativos convertibles en Acciones Preferentes por un monto de USD 25.0 millones, por un plazo de cinco años con vencimiento en 2029 destinados para el pago de deudas, inversión en activos fijos y uso de capital de trabajo.

Análisis de solvencia y cobertura

La calificadora considera que la solvencia de Inversiones SigmaQ es apropiada, con niveles de apalancamiento bajos, consistentes con su modelo de negocio y con el financiamiento orientado a respaldar las operaciones sin comprometer la sostenibilidad del capital.

A diciembre de 2024, el indicador de apalancamiento patrimonial se situó en 0.7x, inferior al promedio de los últimos tres años (2021-2023: 0.8x), derivado de la disminución en las obligaciones financieras a corto plazo; sin embargo, la compañía posee una capacidad prudente de apalancamiento consistente con su política de bajo riesgo financiero. En términos de apalancamiento medido como activos sobre el patrimonio, se mantiene en 1.7x respecto al periodo anterior, lo que evidencia consistencia en la estructura financiera en la posición de capital frente al total de recursos administrados.

Inversiones SigmaQ demuestra una buena capacidad para atender el conjunto de obligaciones financieras, a través de una cobertura de EBITDA sobre gastos financieros que se ubicó en 2.7x inferior al promedio histórico (2021-2023: 3.1x), mientras que la cobertura sobre el servicio de la deuda fue de 2.1x, inferior al promedio (2.8x).

El patrimonio de la compañía ascendió a USD 75.6 millones, con una leve contracción interanual del 0.6%. Sin embargo, en un horizonte de tres años, muestra una tendencia positiva con un crecimiento anual compuesto (CARG) del 3.8%, explicado principalmente por las utilidades retenidas. La estructura patrimonial está compuesta principalmente por el superávit por revaluación (43.6%) y utilidades retenidas (36.2%). Esta composición proporciona un nivel adecuado de respaldo frente a los riesgos inherentes del negocio y fortalece la capacidad de la entidad para absorber pérdidas potenciales.

Desempeño financiero

En opinión de PCR, el desempeño financiero de Inversiones SigmaQ es bueno, respaldado por la evolución positiva de sus ingresos y un adecuado control de los costos y gastos operativos, que compensaron en parte el aumento en los gastos financieros, derivados del nivel de apalancamiento de la compañía. Estos factores incidieron en los indicadores de rentabilidad, evidenciando un retorno sobre activo del 1.1% y el retorno sobre patrimonio de 2.0%, ambos se sitúan por debajo del promedio histórico (ROA: 2.0% y ROE: 3.6%). La calificadora estima una normalización de dichos indicadores en el horizonte de la calificación, apoyada en la estabilización de las tasas en el mercado global, la consolidación del perfil de deuda y las proyecciones de crecimiento del grupo.

A diciembre de 2024, los ingresos operativos totalizaron USD 83.6 millones, registrando un crecimiento interanual de 2.7%, asociado al incremento en las ventas de plegadizos (ZADIK), que compensó la reducción en las ventas de corrugado (CEGSA), debido de la disminución en el precio promedio de venta que pasó de USD 1.79 a USD 1.62. El cartón chip (COPACASA) mostró una tendencia similar, que reflejó una baja en el precio promedio de venta de USD 0.77 (diciembre 2023: USD 0.84). La disminución en el precio de venta fue contrarrestada por el aumento en el volumen de ventas alcanzando un promedio de 56,178 unidades (+9.7%; 4,965 unidades). Esta disminución de precios promedio es un comportamiento normal en la industria de empaques a nivel mundial como efecto de normalización de presiones inflacionarias, problemas de abastecimiento y logística, y sobre stock de inventario que se vivió entre 2022 y 2023.

La adecuada diversificación de las fuentes de ingresos ha favorecido su estabilidad, mitigando en parte los efectos del entorno operativo. La línea de corrugado representó el 56.0% de las ventas, seguida de plegadizos (26.6%) y cartón chip con el 17.4%. Desde la perspectiva de distribución de ingresos por sectores económicos, Inversiones SigmaQ tiene una adecuada segmentación destacando el ramo de alimentos y bebidas con el 20.9% de participación, seguido de bebidas alcohólicas 18.5%, cuidado personal con el 18.1%, agroindustria con el 8.6%. Por otra parte, en términos de concentración los diez principales clientes representaron un alto 64.2% del total de ingresos, lo que se traduce en una dependencia de grandes clientes aunque se trata de empresas independientes de Inversiones SigmaQ. Cabe destacar que estos clientes representan empresas multinacionales con excelente capacidad de pago y contratos de abastecimiento sostenidos en el tiempo, lo que mitiga el riesgo de concentración

Los costos de venta totalizaron USD 67.0 millones, lo que representó una disminución interanual del 0.4%, en términos de composición estos corresponden en su mayoría a materias primas (61.3%), en línea con el volumen y estructura operativa de la compañía. En concordancia con lo anterior, el margen bruto se ubicó en 19.9%, superior al comportamiento del periodo anterior. Por su parte, los niveles de eficiencia en gastos operativos fueron superiores al promedio histórico con un indicador de 10.7% (promedio 2021-2023: 9.6%), lo que pone de manifiesto la necesidad de asignar más ingresos a la cobertura de los gastos operativos. No obstante, el aumento relativo en gastos operativos responde principalmente a mayores volúmenes de ventas y a inversiones en fortalecimiento de capacidades tecnológicas y comerciales, en línea con la estrategia de crecimiento sostenido.

Por su parte, el EBITDA ascendió a USD 11.1 millones, registrando un margen de 13.2% superior al 10.2% de diciembre 2023, lo que se traduce en una buena dinámica operativa que respalda la capacidad de pago de la entidad. En cuanto al gasto financiero, registró un incremento significativo de USD 0.8 millones durante el periodo analizado, influenciado por el aumento en las fuentes de fondeo y el costo financiero. Finalmente, la utilidad neta mostró una contracción interanual del 23.5%, con un margen neto que se redujo de 2.4% a 1.8%, reflejando el impacto del incremento en los gastos financieros y otros gastos. Si bien el margen neto se contrajo, la mejora del margen EBITDA y la robusta generación operativa evidencian una dinámica subyacente favorable, consistente con la estrategia de financiamiento orientada a crecimiento y consolidación de activos productivos.

Resumen de las emisiones vigentes

Denominación	Tipo de Instrumento	Moneda	Monto Autorizado (USD millones)	Monto vigente	Plazo (en años)	Características
Bonos corporativos	Bonos corporativos convertibles en acciones preferentes	USD	25.0	25.0	cinco	El inversionista tiene derecho hasta el 50% de la inversión y el 50% restante se convierte en acciones preferentes y obtiene 0.50% adicional de rendimiento sobre la tasa pagada en los bonos.

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

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

BALANCE GENERAL (MILES USD)				
COMPONENTES	dic-21	dic-22	dic-23	dic-24
EFFECTIVO	9,741	10,373	8,703	8,335
CUENTAS POR COBRAR, NETAS	13,748	11,033	10,869	11,754
CUENTAS POR COBRAR A COMPAÑÍAS RELACIONADAS	12,044	11,606	10,063	8,474
INVENTARIOS-NETO	13,598	18,953	15,866	16,836
GASTOS PAGADOS POR ANTICIPADO	511	531	315	791
ACTIVOS CORRIENTES	49,643	52,496	45,817	46,190
INVERSIONES	15,842	15,842	9,405	9,405
CUENTAS POR COBRAR AFILIADAS A LARGO PLAZO			6,437	6,437
PROPIEDAD, PLANTA Y EQUIPO, NETO	60,394	67,178	69,707	68,338
ACTIVO NO CORRIENTES	76,236	83,020	85,549	84,181
TOTAL ACTIVOS	125,879	135,516	131,366	130,371
PRÉSTAMOS BANCARIOS A CORTO PLAZO	9,953	15,363	13,651	7,150
PORCIÓN CORRIENTE DE PRÉSTAMOS BANCARIOS A LP	3,107	3,082	3,240	534
PROVEEDORES	3,321	3,688	3,534	3,035
CUENTAS Y GASTOS ACUMULADOS POR PAGAR	1,092	1,131	1,229	2,139
CUENTAS POR PAGAR A COMPAÑÍAS RELACIONADAS	553	1,409	1,437	459
PASIVOS CORRIENTES	18,026	24,672	23,091	13,316
PRÉSTAMOS BANCARIOS	39,220	35,450	31,232	40,636
OTRAS OBLIGACIONES LABORALES	1,155	1,315	1,031	867
PASIVOS NO CORRIENTES	40,375	36,764	32,263	41,503
TOTAL PASIVOS	58,401	61,436	55,354	54,820
CAPITAL PAGADO	12,906	12,906	12,906	12,906
RESERVA LEGAL	1,984	2,137	2,250	2,387
SUPERÁVIT POR REVALUACIÓN	31,873	36,371	35,616	32,921
UTILIDADES RETENIDAS	20,716	22,666	25,240	27,337
TOTAL PATRIMONIO	67,478	74,079	76,012	75,551
TOTAL PASIVO + PATRIMONIO	125,879	135,516	131,366	130,371

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

ESTADO DE RESULTADOS (MILES USD)				
COMPONENTE	dic-21	dic-22	dic-23	dic-24
INGRESOS	85,919	95,981	81,375	83,565
COSTO DE VENTAS	69,316	78,684	67,222	66,974
UTILIDAD BRUTA	16,603	17,297	14,153	16,591
GASTOS OPERACIONALES	8,145	8,425	8,634	8,910
GASTOS DE DISTRIBUCIÓN Y VENTAS	5,208	5,179	5,400	5,509
GASTOS DE ADMINISTRACIÓN	2,937	3,246	3,234	3,401
UTILIDAD DE OPERACIÓN	8,458	8,872	5,519	7,681
GASTOS FINANCIEROS	3,211	3,585	3,326	4,106
OPERACIONES NO RECURRENTES	301	1,222	-	-
OTROS (GASTOS), NETO	919	319	426	1,075
DIFERENCIA CAMBIARIO, NETO	129	31	80	186
UTILIDAD ANTES DE IMPUESTO Y RESERVA	3,897	3,776	2,539	2,313
IMPUESTO SOBRE LA RENTA	927	928	607	835
UTILIDAD NETA	2,970	2,848	1,933	1,479

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

INDICADORES FINANCIEROS

DETALLE	dic-21	dic-22	dic-23	dic-24
SOLVENCIA Y COBERTURA				
APALANCAMIENTO (ACTIVO/PATRIMONIO)	1.87	1.83	1.73	1.73
APALANCAMIENTO PATRIMONIAL (PASIVO/PATRIMONIO)	0.87	0.83	0.73	0.73
EBITDA/GASTOS FINANCIEROS	3.45	3.26	2.49	2.69
EBITDA/SERVICIO DE DEUDA	2.68	3.00	2.86	2.14
RENTABILIDAD				
ROA ANUALIZADO PCR	2.36%	2.10%	1.47%	1.13%
ROE ANUALIZADO PCR	4.40%	3.84%	2.54%	1.96%
MARGEN BRUTO	19.32%	18.02%	17.39%	19.85%
MARGEN OPERATIVO	9.84%	9.24%	6.78%	9.19%
MARGEN NETO	3.46%	2.97%	2.37%	1.77%
MARGEN EBITDA	12.90%	12.19%	10.19%	13.24%
EFICIENCIA	9.48%	8.78%	10.61%	10.66%
LIQUIDEZ				
LIQUIDEZ ÁCIDA	2.00	1.36	1.30	2.20
LIQUIDEZ CORRIENTE	2.75	2.13	1.98	3.47
CAPITAL DE TRABAJO	31,617	27,824	22,726	32,874
ACTIVIDAD				
ROTACIÓN DE INVENTARIOS	5.10	4.83	3.86	4.17
DÍAS DE INVENTARIOS	72	76	95	88
ROTACIÓN CUENTAS POR COBRAR	3.33	3.96	3.74	3.95
DÍAS DE VENTAS EN CUENTAS POR COBRAR	110	93	98	93
ROTACIÓN CUENTAS POR PAGAR	42.13	37.61	25.83	15.38
DÍAS DE VENTAS EN CUENTAS POR PAGAR	9	10	14	24
CICLO OPERATIVO	182	169	193	181
CONVERSIÓN DE EFECTIVO	173	159	179	157

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.