

INVERSIONES SIGMAQ, S.A. Y SUBSIDIARIAS

Comité No.: 61-2026

Fecha de Comité: 04 de septiembre de 2026

Informe con Estados Financieros no Auditados al 30 de junio de 2025

Antiguo Cuscatlán – El Salvador

Equipo de Análisis

Jennifer Veliz

Milagro Barraza

(503) 2266-9471

jveliz@ratingspcr.com

mbarraza@ratingspcr.com

Calificación

GTAA_n

Significado de la calificación

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

A las categorías descritas se pueden asignar los signos más (+) o menos (-) para indicar su posición relativa dentro de la respectiva categoría.

Instrumento Calificado	Calificación actual	Calificación anterior	Fecha de comité
Solvencia Financiera	GTAA _n	GTAA _n	04 de septiembre de 2026
Bonos corporativos convertibles a Acciones Preferentes BCAPINVSIGMAQ\$1	GTAA _n	GTAA _n	04 de septiembre de 2026
Perspectiva	Estable	Positiva	04 de septiembre de 2026

"La información empleada en la presente calificación proviene de fuentes oficiales; sin embargo, no garantizamos la confiabilidad e integridad de la misma, por lo que no nos hacemos responsables por algún error u omisión por el uso de dicha información. Las calificaciones de la Calificadora de Riesgos PACIFIC CREDIT RATING S. A. constituyen una evaluación sobre el riesgo involucrado y una opinión sobre la calidad crediticia, y, la misma no implica recomendación para comprar, vender o mantener un valor; ni una garantía de pago del mismo; ni estabilidad de su precio."

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 "Positiva" a "Estable", con información no auditada al 30 de junio de 2025.

La calificación se fundamenta en la capacidad de pago de Inversiones SigmaQ, sustentada en la integración vertical y regional de sus subsidiarias operativas, así como en el respaldo estratégico de su principal accionista, Latin American Kraft Investment, Inc. (LAKI). Adicionalmente, se consideran los niveles de solvencia apropiados y una estructura de fondeo perfilada mayoritariamente hacia el largo plazo. Asimismo, se toma en cuenta la adecuada liquidez operativa derivada de la mejora en el ciclo de conversión de efectivo. Finalmente, se valora la moderación en los márgenes de rentabilidad y cobertura del servicio de la deuda, ante el incremento en los gastos financieros y la contracción en la utilidad neta del periodo.

Resumen Ejecutivo

- **Perfil de negocio y gobierno corporativo robusto.** SigmaQ se consolida como una sociedad *holding* estratégica que articula las operaciones de sus subsidiarias en las líneas de empaques de cartón corrugado, chip y plegadizo. La estructura de gobierno corporativo se encuentra alineada con las directrices de su controladora, Latin American Kraft Investments, Inc. (LAKI), asegurando mecanismos de supervisión, auditoría y control interno estandarizados a nivel de grupo. La administración posee una trayectoria consolidada en el sector industrial y ha mantenido estabilidad en los puestos clave de la alta gerencia, lo que garantiza continuidad en la ejecución de la estrategia institucional y en el cumplimiento de los estándares de sostenibilidad y responsabilidad social empresarial.
- **Posicionamiento de mercado bueno.** La entidad forma parte de un conglomerado regional con más de 56 años de experiencia y una huella geográfica que abarca Centroamérica, Norteamérica y Asia a través de 37 subsidiarias. La estructura del portafolio permite una integración vertical eficiente mediante tres pilares operativos: CEGSA (cartón corrugado), ZADIK (cartón plegadizo) y COPACASA (cartón chip), lo que permite ofrecer sinergias y economías de escala. Esta infraestructura permite al grupo atender sectores como alimentos, bebidas y farmacéuticos, consolidando su liderazgo regional.
- **Liquidez adecuada y ciclo operativo eficiente.** A junio de 2025, los indicadores muestran una posición de cobertura adecuada, con una razón de liquidez corriente de 3.0 veces y una liquidez ácida de 1.9 veces, situándose por encima de sus promedios históricos. Por su parte, el ciclo de conversión de efectivo experimentó una mejora al ubicarse en 166 días frente a los 170 días del promedio histórico, lo que refleja una adecuada movilización de recursos a pesar del incremento en los inventarios para asegurar el abastecimiento de las subsidiarias. Cabe destacar que el 89 % de la cartera comercial permanece vigente y cuenta con una provisión de 1.1 veces sobre saldos vencidos a más de 90 días.
- **Niveles de solvencia apropiados y estructura de fondeo.** El indicador de apalancamiento patrimonial se situó en 1.0 veces, reflejando un incremento interanual respecto al 0.7 veces registrado en junio de 2024, derivado de una mayor contratación de deuda para financiar la operación. En la estrategia de fondeo destaca el largo plazo, el cual representa el 87.0 % del endeudamiento total con garantías hipotecarias y prendarias. Como resultado de este mayor apalancamiento, la relación de deuda financiera sobre EBITDA se ubicó en 6.4 veces, implicando un periodo estimado de amortización total de 6.4 años. Por su parte, la cobertura de EBITDA sobre gastos financieros se moderó a 2.3 veces debido a variables no operativas, manteniendo la capacidad de cumplimiento de las obligaciones financieras.
- **Desempeño financiero resiliente ante el entorno macroeconómico.** Al periodo evaluado, los ingresos operativos registraron una contracción interanual del 2.7 %, influenciados por la coyuntura de mercado que afectó principalmente las ventas de la subsidiaria ZADIK con una disminución del 22.3 %, efecto contrarrestado parcialmente por el comportamiento en los segmentos de cartón chip y corrugado, lo que describe el factor de mitigación por diversificación de líneas de negocio. El margen bruto se mantuvo resiliente en un 25.0 % y el margen EBITDA en un 14.1 %, reflejando estabilidad en la operación base. Sin embargo, la utilidad neta experimentó una reducción del 67.4 % debido al incremento en los gastos financieros y la presión de la estructura operativa. Como consecuencia, los indicadores de rentabilidad mostraron un descenso significativo, situando el ROAA en 0.4 % y el ROEA en 0.3 %, lo que evidencia que la presión proviene de la carga financiera sobre el resultado de la entidad y no de la actividad industrial de las subsidiarias, en tanto se ejecutan las estrategias orientadas a la expansión en la capacidad productiva.

Factores clave

Factores que, de forma individual o conjunta, podrían impulsar una mejora en la clasificación:

- Un 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.

Factores que, de forma individual o conjunta, podrían afectar negativamente la clasificación:

- 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 (Guatemala) código PCR-GT-ANA-MET-RE-01 vigente desde 29 de junio de 2026.

Información utilizada para la clasificación

Pacific Credit Rating usó los estados financieros auditados de 2020 a 2024, e intermedios sin auditar de junio 2024-2025, así como los estados financieros auditados individuales por subsidiaria de los periodos 2018 a 2024, y no auditados de junio 2025. Adicionalmente, se usó información provista directamente por el emisor.

Limitaciones para la clasificación

- **Limitaciones encontradas:** Durante la revisión de la entidad, no se presentaron limitaciones en la entrega de la información que pudieran afectar el nivel de análisis.
- **Limitaciones potenciales:** PCR considera que la calificación de riesgo podría verse influenciada por la incidencia de eventos, tanto a nivel local como internacional, que puedan generar presiones sobre el desempeño macroeconómico del país y entorno operativo de SigmaQ, 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 del Emisor

No se reportan hechos o eventos significativos adicionales que sean relevantes para la clasificación de riesgo.

Panorama internacional

La economía mundial ha enfrentado desafíos importantes al primer semestre de 2025, marcados principalmente por tensiones comerciales y nuevos conflictos geopolíticos. La incertidumbre por la aplicación de aranceles de parte de la mayor economía mundial hacia sus socios comerciales, conflictos bélicos y geopolíticos en diversas regiones del mundo y condiciones climáticas más extremas han generado una desaceleración sobre las expectativas del crecimiento mundial. De acuerdo con las perspectivas económicas del Banco Mundial, el crecimiento económico global se moderará en 2025 al pasar de una previsión inicial de 2.7 % a 2.3 %; mientras que, para 2026 la revisión a la baja es desde 2.7 % a 2.4 %.

Según el Banco Mundial, para la mayoría de las regiones del mundo se pronostica una reducción en las proyecciones de crecimiento económico, tanto en economías emergentes como en desarrollo. Para América Latina y el Caribe se prevé que el crecimiento se modere hasta un 2.3 % desde la proyección inicial de 2.5 %; mientras que, en Centroamérica se situará en 3.5 % en 2025 y 3.6 % en 2026. El pronóstico de crecimiento mundial incorpora los riesgos potenciales derivados de la coyuntura geopolítica y comercial; sin embargo, estos podrían exacerbarse si las principales economías mundiales como Estados Unidos o China no logran consensos significativos en términos comerciales o enfrentan una desaceleración más pronunciada de lo previsto.

Otros factores que serán cruciales sobre el desempeño económico de la región y del mundo son los cambios en las políticas monetarias. Posterior a la primera revisión a la baja en las tasas de referencia por parte de la Reserva Federal de Estados Unidos, se prevén dos cambios adicionales en 2025; aunque dependerá de la evolución del mercado laboral estadounidense y los efectos aún inciertos del impacto de los aranceles en la economía norteamericana. Otros aspectos incluyen los efectos de eventos climáticos aún más extremos y situaciones económicas domésticas de los países en diferentes regiones. El panorama internacional, en conclusión, tiene una alta dependencia de acuerdos y consensos que puedan alcanzarse entre los principales actores económicos y políticos del mundo, y su impacto sobre las otras economías emergentes y en desarrollo.

Desempeño económico

A lo largo del primer semestre de 2025, Guatemala mostró una economía sólida y resiliente. El Producto Interno Bruto (PIB) creció 3.9 % respecto al año anterior, impulsado por el consumo privado, el crédito y las remesas; aunque este crecimiento fue moderado, se estima que el PIB anual se mantendrá alrededor del 3.8 %, consolidando la estabilidad económica del país.

La inflación permaneció controlada, con tasas bajas, alcanzando 1.7 % en mayo y un leve repunte de 1.16 % en julio. Este comportamiento se atribuye a la política monetaria prudente del Banco de Guatemala, que mantuvo la tasa de interés en 4.5 %, permitiendo estabilidad de precios mientras favorecía el crédito al sector privado. Se espera que la inflación anual se mantenga en torno al 2.4 % durante la segunda mitad del año.

El gobierno mantuvo un enfoque fiscal conservador, con un déficit proyectado de 3.2 % del PIB para 2025, aunque este podría elevarse ligeramente a 3.8 % debido a ajustes en el pago de pasivos laborales. A pesar de este aumento, la deuda pública sigue siendo manejable, manteniéndose por debajo del 27 % del PIB, lo que asegura sostenibilidad fiscal en el corto y mediano plazo.

En el sector financiero, Guatemala mantiene un sistema bancario estable y un nivel de reservas internacionales superior a los 27 mil millones de dólares. El crédito al sector privado se mantiene en expansión, y las condiciones monetarias continúan siendo favorables para el crecimiento económico. Las remesas, que representan alrededor del 19 % del PIB, siguen siendo un motor clave de la economía, ayudando a equilibrar la cuenta corriente que registró un superávit del 2.9 % del PIB en 2024.

En el plano político y social, Guatemala enfrenta desafíos más complejos. Aunque el gobierno ha impulsado reformas para mejorar la transparencia y la gobernanza, persisten tensiones entre el Ejecutivo y otras instituciones, lo que dificulta la implementación de políticas clave. Además, problemas estructurales como la pobreza, la informalidad laboral (más del 70 %) y la desnutrición infantil continúan afectando a la mayoría de la población, limitando el impacto de las políticas públicas.

De cara al segundo semestre de 2025, las expectativas son positivas. Se prevé un crecimiento del PIB de alrededor del 3.8 %, con una inflación contenida y una estabilidad cambiaria respaldada por las reservas. Sin embargo, el éxito del país dependerá de su capacidad para avanzar en reformas institucionales, mejorar la calidad del gasto público y crear un ambiente de mayor confianza para los inversores. La estabilidad económica es un logro, pero la transformación de esa estabilidad en desarrollo inclusivo y sostenido será el verdadero desafío para Guatemala.

Sector empaques

El sector de empaque comprende una amplia gama de soluciones diseñadas para proteger, transportar y conservar bienes durante su producción, distribución y almacenamiento. Este mercado incluye desde cartón corrugado y cajas rígidas hasta empaques flexibles, envases plásticos y materiales reciclables. Su importancia es crítica para múltiples industrias: el comercio minorista, el alimentario, el farmacéutico y las cadenas de exportación dependen directamente de empaques eficientes y sostenibles. Además, el sector actúa como un eslabón fundamental en la economía circular, al facilitar el uso de materiales reciclados y reducir el desperdicio, lo que lo convierte en un pilar estratégico para la competitividad y la sostenibilidad empresarial.

La industria de empaques en Latinoamérica ha demostrado resiliencia al cierre del primer semestre de 2025, apoyada por un consumo interno moderado pero estable y por inversiones logísticas que continúan fortaleciendo la cadena de suministro regional. Este comportamiento responde a la baja elasticidad del sector frente a ciclos económicos, dado su vínculo con bienes esenciales. A ello se suma la consolidación del comercio electrónico, principal impulsor estructural de la demanda, que exige diseños optimizados para distribución de última milla. No obstante, la región enfrenta un entorno de mayor cautela derivado de la incertidumbre comercial en Estados Unidos, cuyo debate arancelario introduce presión sobre inventarios y decisiones de compra, particularmente en mercados fuertemente integrados como México y Centroamérica.

A nivel global, el mercado de empaques de papel mantiene una trayectoria de expansión sostenida. Por ejemplo, el segmento de cartón corrugado fue valorado en USD 163,6 mil millones en 2024 y se proyecta que alcance los USD 314,3 mil millones en 2034, con un CAGR de 6,75 % según Precedence Research. Por su parte, el segmento global de empaques flexibles también se acelera, proyectándose desde USD 83,8 mil millones en 2025 hasta USD 133,8 mil millones en 2034, con un CAGR de 5,30 %. En Latinoamérica, estas tendencias se reflejan con dinamismo: el mercado de corrugated board muestra un crecimiento del 6,8 % CAGR entre 2023 y 2030 según Grand View Research, mientras que los empaques flexibles pasarían de USD 4,721 millones en 2024 a USD 6,592 millones en 2030, con un CAGR de 5,6 %.

Este alineamiento entre lo global y lo regional confirma que el corrugado continúa siendo la base del empaque en papel, mientras que la diversificación hacia empaques flexibles gana relevancia estratégica. En la región, este proceso se ve reforzado por la reconfiguración de cadenas de suministro, donde las empresas están trasladando compras de materia prima desde Asia hacia Estados Unidos y América Latina para mitigar riesgos logísticos. Paralelamente, el nearshoring sostiene oportunidades de crecimiento industrial, especialmente en México, impulsando una demanda incremental de empaques industriales y de mayor funcionalidad.

El panorama a junio de 2025 combina oportunidades relevantes con riesgos operativos. La aceleración del e-commerce, la presión por soluciones sostenibles y la búsqueda de empaques más livianos configuran un escenario propicio para la innovación, particularmente en diseño, eficiencia y agilidad logística. Sin embargo, el sector deberá gestionar limitaciones de reciclaje local, volatilidad de insumos y la dependencia de decisiones comerciales del mercado estadounidense. La capacidad para adaptarse mediante innovación continua, inversiones en procesos más limpios y cadenas logísticas más robustas será determinante para capturar valor y consolidar el avance hacia un mercado de empaques cada vez más sostenible y competitivo.

Análisis de la institución

Inversiones SigmaQ, S.A. (en adelante "SigmaQ"), se constituye como una sociedad *holding* estratégica bajo las leyes de la República de Guatemala, cuya actividad principal es la tenencia de participaciones accionarias en entidades del sector industrial. La compañía pertenece en un 99,99 % a Latin American Kraft Investments, Inc. (LAKI), integrándose así Grupo SigmaQ, un conglomerado con una trayectoria superior a los 56 años que ha consolidado una posición de liderazgo en la industria de empaques a nivel regional. La infraestructura del grupo supera las 18 plantas de producción y una fuerza laboral de más de 4,000 empleados, con operaciones estratégicamente ubicadas en Guatemala, El Salvador, México, Canadá y Honduras. Esta huella geográfica, extendida a través de 37 subsidiarias, facilita una capilaridad comercial que abarca mercados clave en Centroamérica, Norteamérica y Asia.

La naturaleza operativa de SigmaQ es la de una sociedad de tenencia de acciones, lo que implica que su perfil de flujo de caja y capacidad de servicio de deuda dependen estructuralmente de la capacidad de generación de dividendos de sus unidades operativas. La compañía posee el 100% del capital de tres subsidiarias pilares que presentan una integración vertical eficiente: Cajas y Empaques de Guatemala, S.A. (CEGSA), especializada en soluciones de cartón corrugado y microcorrugado para sectores de consumo masivo; Litografía Byron Zadik, S.A. (ZADIK), enfocada en nichos de alto valor agregado mediante impresión *offset* y serigrafía para las industrias farmacéutica y de licores *premium*; y Compañía Centroamericana de Papeles y Cartones, S.A. (COPACASA), que actúa como el brazo de economía circular del grupo al transformar desperdicios industriales en insumos de cartón reciclado. Esta configuración de portafolio permite la captura de sinergias operativas y economías de escala que fortalecen el margen operativo consolidado y mitigan la exposición a la ciclicidad de sectores económicos específicos.

Gobierno corporativo

Con base en la evaluación interna realizada por su controladora LAKI, PCR considera que SigmaQ 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.

Liquidez y estructura de fondeo

En opinión de PCR, la posición de liquidez de SigmaQ se considera adecuada, fundamentada en una diversificación de las fuentes de financiamiento y la calidad de su cartera de cuentas por cobrar. A junio de 2025, la razón de liquidez corriente se situó en 3.0 veces, mientras que la liquidez ácida fue de 1.9 veces, ambos indicadores son superiores a su periodo previo y al promedio histórico, lo que denota solvencia para el cumplimiento de sus compromisos en el corto plazo. Por su parte, el ciclo de conversión de efectivo presentó una mejora al ubicarse en 166 días, inferior al promedio histórico de 170 días, lo que refleja una adecuada rotación de inventarios y gestión de cobro, a pesar del incremento estratégico en las existencias de materias primas para asegurar el abastecimiento de las subsidiarias ante fluctuaciones del mercado global.

Los activos registraron un incremento interanual del 15,7 %, impulsado por las cuentas por cobrar afiliadas a largo plazo. La propiedad, planta y equipo representa el principal componente de la estructura con una participación del 45,2 % del total. Por su parte, las cuentas por cobrar comerciales mantienen un 89 % de saldo vigente, lo que refleja una buena calidad de la cartera. CEGSA, al ser la subsidiaria con mayor volumen de producción y base de clientes, presenta un desempeño similar, lo que evidencia una gestión adecuada y estable del crédito. Cabe destacar que, SigmaQ mantiene una provisión para cuentas incobrables de 1.1 veces sobre los importes vencidos por más de 90 días.

En cuanto a la estructura de fondeo, la estrategia de la entidad se centra en el uso de obligaciones financieras con instituciones bancarias en Guatemala y Panamá, complementada mediante emisiones en el mercado de valores. Los pasivos registraron una expansión del 41,3 %, lo que refleja una estrategia de deuda hacia el largo plazo, el cual constituye el 78,0 % del total mediante préstamos bancarios y bonos corporativos. Es relevante destacar que el 87,0 % de la deuda financiera está estructurada a largo plazo con garantías hipotecarias y prendarias, lo que mitiga el riesgo de refinanciamiento en el corto plazo y proporciona estabilidad al flujo de caja. La emisión de bonos corporativos por USD 25,0 millones con vencimiento en 2029, destinados para el pago de deuda, inversión en activos fijos y uso de capital de trabajo.

Solvencia y cobertura

La calificadora considera que la solvencia de SigmaQ se mantiene en niveles apropiados. A junio de 2025, el indicador de apalancamiento patrimonial se situó en 1.0 veces, superior a su periodo previo (junio 2024: 0.7 veces) y al promedio histórico, derivado de la contratación de deuda para apalancar los planes de expansión del grupo. Por su parte, la relación de activos sobre patrimonio se ubicó en 2.0 veces, proporcionando un soporte suficiente para absorber potenciales volatilidades en el entorno. El patrimonio de la entidad mostró una contracción interanual del 2,2 %, atribuido a la disminución de las utilidades retenidas y revaluaciones; no obstante, continúa siendo el principal componente de la estructura con un 82,3 %. A pesar de la disminución, el patrimonio sigue proporcionando un respaldo adecuado frente a los riesgos inherentes de la industria y fortalece la capacidad de absorción de potenciales pérdidas.

La capacidad de cobertura de la deuda ha experimentado una moderación debido al entorno de tasas de interés y al incremento en los gastos financieros derivados del fondeo. Bajo esta dinámica, y como reflejo de la contratación de obligaciones a largo plazo, el indicador de Deuda Financiera sobre EBITDA se situó en 6.4 veces, lo que implica que bajo el ritmo actual de generación operativa, tomaría aproximadamente 6.4 años amortizar la totalidad de las obligaciones financieras, nivel que supera los promedios históricos (4.9 años). No obstante, la cobertura de EBITDA sobre gastos financieros se ubicó en 2.3 veces, aunque este nivel es inferior al promedio histórico

de 3.0 veces, continúa demostrando una capacidad de generación interna de flujo suficiente para honrar los compromisos financieros. La administración presenta un bajo apalancamiento que mantiene una posición de solvencia adecuada ante variaciones en el flujo operativo de las subsidiarias.

Desempeño financiero

En opinión de PCR, el desempeño financiero de SigmaQ se encuentra influenciado por factores macroeconómicos globales adversos, tales como tensiones geopolíticas, presiones inflacionarias, aranceles e incertidumbre en los mercados internacionales, que afectaron las decisiones de compra de clientes clave. Sin embargo, PCR considera que esta contracción responde a un factor coyuntural de mercado y a limitantes transitorias de capacidad instalada, y no a un deterioro estructural del modelo de negocio. Por tanto, se anticipa una paulatina recuperación y estabilidad en los indicadores financieros a medida que las condiciones del entorno se normalicen y se ejecuten las estrategias operativas planificadas por la administración.

A junio de 2025, SigmaQ reportó una contracción interanual del 2.7 % en sus ingresos operativos, explicada principalmente por la disminución interanual del 22.3 % en las ventas de la línea de plegadizos de su subsidiaria ZADIK. Este comportamiento se derivó específicamente de una reducción en el segmento de empaques de lujo, ante la menor demanda de un cliente relevante afectado por la desaceleración en el consumo de su nicho global. Este efecto fue compensado por la expansión marginal en los segmentos de cartón chip y corrugado. Al cierre del periodo, la línea de corrugado representó el 59.3 % de las ventas, seguida de plegadizos (21.7 %) y cartón chip con el 19.0 %. Dicha distribución de los ingresos entre las distintas líneas de negocio aporta un factor de mitigación frente a la exposición o concentración en un solo cliente o segmento específico. Respecto a la distribución por sectores económicos, destaca el ramo de alimentos y bebidas con el 20.9 % y en términos de concentración, los diez principales clientes representan un elevado 64.2 % de la facturación, lo que refleja una dependencia de grandes clientes, las cuales, al corresponder a empresas multinacionales están expuestas a fluctuaciones y ciclos de demanda de los mercados globales.

Los costos de venta registraron una disminución interanual del 3.0 %, alineada con el volumen operativo y la gestión de materias primas. Como resultado de esta dinámica, el margen bruto se situó en 25.0 %, manteniéndose estable respecto al ejercicio previo (24.8 %). La eficiencia operativa mostró un incremento en el ratio de gastos sobre ingresos operacionales del 15.3 %, lo que refleja una mayor absorción de ingresos por parte de la estructura administrativa. Por su parte, el EBITDA registró una disminución del 4.3 %, situando el margen operativo en 14.1 %, lo que representa una relativa estabilidad frente al periodo previo (14.3 %) y refleja la continuidad en la capacidad de generación de la operación base de la entidad.

Finalmente, el resultado neto estuvo influenciado por factores ajenos a la operación, específicamente por los costos financieros asociados a la estructura de capital. La utilidad neta mostró una contracción del 67.4 %, con un margen neto que descendió del 4.2 % al 1.4 %, debido al impacto directo del incremento en los gastos financieros y otros gastos. En términos de rentabilidad, la entidad reportó un retorno sobre activos del 0.4 % y un retorno sobre patrimonio del 0.3 %, ambos indicadores se ubican por debajo de su promedio histórico. En consecuencia, el desempeño financiero a junio de 2025 muestra una divergencia entre la generación operativa (EBITDA), cuyos márgenes se mantienen estables, y la utilidad neta, reflejando que la presión proviene del incremento en la carga financiera y no de la actividad industrial de las subsidiarias. A pesar de la disminución del margen neto, la estabilidad del margen EBITDA y la generación operativa mitigan el impacto del entorno macroeconómico, en tanto se ejecutan las estrategias orientadas a la expansión de la capacidad productiva.

Resumen de las emisiones vigentes

Presencia Bursátil						
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 no Auditados

BALANCE GENERAL (USD MILES)						
COMPONENTE	dic-21	dic-22	dic-23	dic-24	jun-24	jun-25
EFFECTIVO	9,741	10,373	8,703	8,335	9,266	10,356
CUENTAS POR COBRAR, NETAS	13,748	11,033	10,869	11,754	11,882	15,213
CUENTAS POR COBRAR A COMPAÑÍAS RELACIONADAS	12,044	11,606	10,063	8,474	10,153	4,974
INVENTARIOS-NETO	13,598	18,953	15,866	16,836	15,319	17,760
GASTOS PAGADOS POR ANTICIPADO	511	531	315	791	288	578
ACTIVOS CORRIENTES	49,643	52,496	45,817	46,190	46,908	48,881
INVERSIONES	15,842	15,842	9,405	9,405	9,405	9,405
CUENTAS POR COBRAR AFILIADAS A LARGO PLAZO			6,437	6,437	6,437	25,649
PROPIEDAD, PLANTA Y EQUIPO, NETO	60,394	67,178	69,707	68,338	69,701	69,315
ACTIVOS NO CORRIENTES	76,236	83,020	85,549	84,181	85,544	104,369
TOTAL ACTIVOS	125,879	135,516	131,366	130,371	132,452	153,250
PRÉSTAMOS BANCARIOS A CORTO PLAZO	9,953	15,363	13,651	7,150	12,507	6,950
PORCIÓN CORRIENTE DE PRÉSTAMOS BANCARIOS A LP	3,107	3,082	3,240	534	3,301	2,057
PROVEEDORES	3,321	3,688	3,534	3,035	-	3,631
CUENTAS Y GASTOS ACUMULADOS POR PAGAR	1,092	1,131	1,229	2,139	2,011	2,803
CUENTAS POR PAGAR A COMPAÑÍAS RELACIONADAS	553	1,409	1,437	459	4,099	677
PASIVOS CORRIENTES	18,026	24,672	23,091	13,316	21,918	16,117
PRÉSTAMOS BANCARIOS	39,220	35,450	31,232	40,636	31,864	60,119
OTRAS OBLIGACIONES LABORALES	1,155	1,315	1,031	867	775	865
PASIVOS NO CORRIENTES	40,375	36,764	32,263	41,503	32,639	60,984
TOTAL PASIVOS	58,401	61,436	55,354	54,820	54,557	77,101
CAPITAL PAGADO	12,906	12,906	12,906	12,906	12,906	12,906
RESERVAS LEGAL	1,984	2,137	2,250	2,387	1,837	2,387
SUPERÁVIT POR REVALUACIÓN	31,873	36,371	35,616	32,921	-	32,921
UTILIDADES RETENIDAS	20,716	22,666	25,240	27,337	63,152	27,337
UTILIDADES DEL EJERCICIO	-	-	-	-	-	599
TOTAL PATRIMONIO	67,478	74,079	76,012	75,551	77,895	76,150
PASIVO + PATRIMONIO	125,879	135,516	131,366	130,371	132,452	153,250

Fuente: INVERSIONES SIGMAQ, S.A. y Subsidiarias / Elaboración: PCR

ESTADO DE RESULTADOS (USD MILES)						
COMPONENTE	dic-21	dic-22	dic-23	dic-24	jun-24	jun-25
INGRESOS	85,919	95,981	81,375	83,565	43,623	42,465
COSTOS DE VENTAS	69,316	78,684	67,222	66,974	-32,818	-31,843
UTILIDAD BRUTA	16,603	17,297	14,153	16,591	10,805	10,623
GASTOS OPERACIONALES	8,145	8,425	8,634	8,910	-6,175	-6,500
GASTOS DE DISTRIBUCIÓN Y VENTAS	5,208	5,179	5,400	5,509	-2,915	-2,791
GASTOS DE ADMINISTRACIÓN	2,937	3,246	3,234	3,401	-3,260	-3,710
UTILIDAD DE OPERACIÓN	8,458	8,872	5,519	7,681	4,630	4,122
GASTOS FINANCIEROS	3,211	3,585	3,326	4,106	-1,811	-2,616
OPERACIONES NO RECURRENTE	301	1,222	-	-	-	-
OTROS (GASTOS), NETO	919	319	426	1,075	-173	-91
DIFERENCIA CAMBIARIO, NETO	129	31	80	186	-166	-181
UTILIDAD ANTES DE IMPUESTO Y RESERVA	3,897	3,776	2,539	2,313	2,479	1,234
IMPUESTO SOBRE LA RENTA	927	928	607	835	-642	-635
UTILIDAD NETA	2,970	2,848	1,933	1,479	1,837	599

Fuente: INVERSIONES SIGMAQ, S.A. y Subsidiarias / Elaboración: PCR

INDICADORES FINANCIEROS (% Y VECES)

INDICADORES FINANCIEROS	dic-21	dic-22	dic-23	dic-24	jun-24	jun-25
SOLVENCIA Y COBERTURA						
APALANCAMIENTO (ACTIVO/PATRIMONIO)	1.87	1.83	1.73	1.73	1.70	2.01
APALANCAMIENTO PATRIMONIAL (PASIVO/PATRIMONIO)	0.87	0.83	0.73	0.73	0.70	1.01
EBITDA/GASTOS FINANCIEROS	3.45	3.26	2.49	2.69	3.44	2.28
EBITDA/SERVICIO DE DEUDA	2.68	3.00	2.86	2.14	3.14	2.21
RENTABILIDAD						
ROA PROM PCR	2.36%	6.21%	1.45%	1.13%	1.41%	0.42%
ROE PROM PCR	4.40%	4.02%	2.58%	1.95%	2.19%	0.31%
MARGEN BRUTO	19.32%	18.02%	17.39%	19.85%	24.77%	25.01%
MARGEN OPERATIVO	9.84%	9.24%	6.78%	9.19%	10.61%	9.71%
MARGEN NETO	3.46%	2.97%	2.37%	1.77%	4.21%	1.41%
MARGEN EBITDA	12.90%	12.19%	10.19%	13.24%	14.30%	14.07%
EFICIENCIA	9.48%	8.78%	10.61%	10.66%	14.16%	15.31%
LIQUIDEZ						
LIQUIDEZ ÁCIDA	2.00	1.36	1.30	2.20	1.44	1.93
LIQUIDEZ CORRIENTE	2.75	2.13	1.98	3.47	2.14	3.03
CAPITAL DE TRABAJO	31,617	27,824	22,726	32,874	24,991	32,764
RENTABILIDAD						
ROTACIÓN DE INVENTARIOS	5.10	4.83	3.86	4.10	2.06	3.99
DÍAS DE INVENTARIOS	72	76	95	90	177	92
ROTACIÓN CUENTAS POR COBRAR	3.33	3.96	3.74	4.06	4.08	3.90
DÍAS DE VENTAS EN CUENTAS POR COBRAR	110	93	98	90	90	94
ROTACIÓN CUENTAS POR PAGAR	42.13	37.61	25.83	31.04	14.36	18.33
DÍAS DE VENTAS EN CUENTAS POR PAGAR	9	10	14	12	25	20
CICLO OPERATIVO	182	169	193	180	267	186
CONVERSIÓN DE EFECTIVO	173	159	179	168	242	166

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 esta 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.