

INVERSIONES SIGMAQ, S.A. Y SUBSIDIARIAS

Comité No.: 62-2026

Fecha de Comité: 04 de septiembre de 2026

Informe con Estados Financieros Auditados al 31 de diciembre de 2025

Antiguo Cuscatlán – El Salvador

Equipo de Análisis

Jennifer VelizMilagro Barraza

jveliz@ratingspcr.commbarraza@ratingspcr.com

(503) 2266-9471

Calificación

GTAA<sub>n</sub>

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 <sub>n</sub>              | GTAA <sub>n</sub>              | 04 de septiembre de 2026 |
| Bonos corporativos convertibles a Acciones Preferentes BCAPINVSIGMAQ\$1 | GTAA <sub>+</sub> <sub>n</sub> | GTAA <sub>+</sub> <sub>n</sub> | 04 de septiembre de 2026 |
| Perspectiva                                                             | Estable                        | Estable                        | 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<sub>n</sub>" a la **solvencia financiera de Inversiones SigmaQ, S.A. y Subsidiarias (SigmaQ)**; y en "GTAA<sub>+</sub><sub>n</sub>" al **Programa de Bonos Corporativos Convertibles a Acciones Preferentes**, con perspectiva "Estable", con información auditada al 31 de diciembre 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 adecuados niveles de liquidez, acompañado de una estructura de fondeo enfocada hacia el largo plazo y niveles de solvencia apropiados. 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 observada en la utilidad neta del ejercicio.

Resumen Ejecutivo

- Perfil de negocio y gobierno corporativo robusto.** Inversiones 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 y ciclo operativo adecuado.** A diciembre de 2025, los indicadores muestran una posición de cobertura adecuada, con una razón de liquidez corriente de 3.1 veces y una liquidez ácida de 2.0 veces, situándose por encima de sus promedios históricos. Por su parte, el ciclo de conversión de efectivo experimentó una mejora al ubicarse en 165 días frente a los 170 días del promedio histórico, lo que refleja una optimización de recursos en inventarios y la gestión de cobro, aunado al comportamiento de la cartera comercial la cual permanece vigente en un 87 % y cuenta con una provisión de 0.9 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 diciembre 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 86.6 % del endeudamiento total con garantías hipotecarias y prendarias. Como resultado de este mayor apalancamiento, la relación de deuda financiera sobre EBITDA se ubicó en 5.6 veces, implicando un periodo estimado de amortización total de 5.6 años. Por su parte, la cobertura de EBITDA sobre gastos financieros se moderó a 2.1 veces, nivel que, aunque inferior al histórico, continúa demostrando capacidad de cumplimiento de las obligaciones financieras apoyado en la generación operativa de la entidad.
- Estabilidad en el desempeño financiero operativo ante un resultado neto presionado.** Al cierre del periodo evaluado, los ingresos operativos registraron una ligera disminución interanual del 1.2 %, producto de la contracción interanual del 14.3 % en las ventas de la subsidiaria ZADIK. Este efecto fue contrarrestado parcialmente por el comportamiento de los segmentos de cartón chip y corrugado, lo que refleja el factor de mitigación que aporta la diversificación por líneas de negocio frente al riesgo de concentración de clientes. El margen bruto se situó en un 20.6 % y el margen EBITDA incrementó a 14.2 %, lo que denota estabilidad en el desempeño de la operación base. Sin embargo, la utilidad neta experimentó una reducción del 89.9 % derivada del incremento en los gastos financieros. Como consecuencia, los indicadores de rentabilidad final mostraron un descenso, situando el ROA en 0.1 % y el ROE en 0.2 %, evidenciando que la presión sobre el resultado neto de la entidad proviene de la carga financiera y no de la actividad industrial de sus subsidiarias.

## 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 2025, así como los estados financieros auditados individuales por subsidiaria de los períodos 2018 a 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 Inversiones 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

El panorama económico internacional en 2025 estuvo marcado por tensiones comerciales y geopolíticas que moldearon el crecimiento económico hasta alcanzar un 2.7 %, según datos del Banco Mundial. Este nivel de crecimiento estuvo ligeramente por encima de las estimaciones (2.4 %). Para 2026 se proyecta un crecimiento económico mundial de 2.6 %, similar al reportado en los últimos años, explicado por un panorama mixto entre efectos adversos por políticas arancelarias e incertidumbre geopolítica versus un contexto de condiciones de financiamiento favorables, en línea con la política monetaria más flexible.

Para América Latina, el Banco Mundial estima un crecimiento de 2.3 %, limitado en buena medida por restricciones comerciales aún significativas y con economías con demandas internas aún bajas que pueden llegar a contrarrestar el efecto positivo de una política monetaria más flexible y un acceso a financiamiento favorable. Otro riesgo previsible en el ámbito social es un endurecimiento de las políticas migratorias que frenen el flujo de remesas hacia países con dependencia mediana y alta de estos ingresos, en conjunto con efectos del cambio climático, específicamente el fenómeno de "La niña" que podría provocar sequías y afectar los niveles de producción principalmente en productos agropecuarios.

En el contexto de tasas de interés, tras la aplicación de una política monetaria prudente por parte de la Reserva Federal durante 2025, se prevé que en 2026 continúe una trayectoria moderada a la baja, hasta situarse en un rango de entre 3.0% y 3.25% hacia finales del año, condicionada a la evolución de la inflación en Estados Unidos y al desempeño del mercado laboral.

## Desempeño económico países centroamericanos

El desempeño macroeconómico de Centroamérica al cierre de 2025 reflejó una dinámica de crecimiento moderada, aunque resiliente frente a un entorno internacional marcado por desaceleración económica, condiciones financieras restrictivas y riesgos geopolíticos y climáticos. Las perspectivas regionales continúan siendo favorables, con expectativas de crecimiento mayormente situadas entre 3.0% y 5.0%, impulsadas por la fortaleza del consumo privado, el flujo sostenido de remesas, el dinamismo del sector servicios y la inversión en infraestructura y construcción.

El comportamiento económico mantuvo cierta heterogeneidad entre países, aunque con motores de crecimiento comunes. Panamá evidenció una recuperación gradual tras el impacto del cierre de operaciones mineras, apoyada en logística, comercio y servicios financieros. Por su parte, Nicaragua y El Salvador registraron un desempeño favorable impulsado por construcción, servicios e inversión, mientras que Honduras y Guatemala mantuvieron un crecimiento estable respaldado por el consumo y la intermediación financiera. En términos generales, la región continúa mostrando una elevada dependencia de las remesas y del desempeño económico de Estados Unidos.

La inflación permaneció en niveles bajos y controlados en la mayoría de los países, favorecida por menores presiones sobre materias primas, subsidios focalizados y políticas monetarias prudentes. Este entorno permitió mantener condiciones de liquidez adecuadas y una expansión sostenida del crédito, particularmente hacia consumo y actividades productivas. Asimismo, los sistemas financieros conservaron indicadores sólidos de liquidez y crecimiento de depósitos, respaldados en buena medida por el flujo de remesas y la estabilidad de la demanda interna.

En materia fiscal, la región continuó mostrando un desempeño mixto. Honduras y Nicaragua mantuvieron posiciones fiscales relativamente favorables, mientras que Guatemala conservó uno de los perfiles soberanos más sólidos de la región debido a su bajo nivel de endeudamiento. En contraste, Panamá y El Salvador continúan enfrentando desafíos asociados a consolidación fiscal y necesidades de financiamiento, aunque ambos países han mostrado avances orientados a fortalecer la sostenibilidad de las finanzas públicas mediante ajustes graduales y acuerdos con organismos multilaterales.

En el sector externo, Centroamérica mantuvo déficits comerciales estructurales asociados a la dependencia de importaciones; sin embargo, estos continuaron siendo parcialmente compensados por el desempeño de las remesas, las exportaciones y, en el caso de Panamá, los ingresos provenientes de servicios logísticos y financieros. No obstante, la región permanece expuesta a riesgos vinculados a la desaceleración global, variaciones en precios internacionales y afectaciones climáticas.

Desde la perspectiva de riesgo soberano, la región mantuvo una percepción relativamente estable, respaldada por el cumplimiento oportuno de obligaciones financieras y la resiliencia macroeconómica. Sin embargo, persisten desafíos relacionados con sostenibilidad fiscal, fortalecimiento institucional, competitividad y vulnerabilidades sociales y climáticas, factores que continuarán condicionando el potencial de crecimiento y la evolución del riesgo soberano en el mediano plazo.

## Sector de cartón y empaques flexibles

El sector de cartón y empaques flexibles continúa consolidándose como una industria estratégica dentro de las cadenas globales de suministro, debido a su vinculación transversal con sectores de consumo masivo, alimentos, farmacéutico, comercio minorista y logística. La industria mantiene una relevancia creciente en el contexto actual, impulsada por la expansión del comercio electrónico, las mayores exigencias de sostenibilidad y la necesidad de soluciones de empaque más eficientes, reciclables y adaptables a procesos logísticos de mayor complejidad. En este sentido, el sector no solo cumple una función operativa dentro de la distribución de bienes, sino que también se ha convertido en un componente clave dentro de las estrategias de economía circular y reducción de impacto ambiental implementadas por empresas y gobiernos.

A diciembre de 2025, la industria mantiene perspectivas favorables de crecimiento a nivel global, particularmente en segmentos asociados a empaques flexibles y soluciones sostenibles. En ese contexto, el mercado global de empaques flexibles fue valorado en aproximadamente USD 270.8 mil millones en 2025 y se proyecta que alcance USD 463.6 mil millones hacia 2034, reflejando una tasa de crecimiento compuesta (CAGR) de 6.29 %, impulsada principalmente por la demanda proveniente de las industrias de alimentos, bebidas y comercio electrónico. Asimismo, el mercado global de empaques sostenibles alcanzó un valor aproximado de USD 374.9 mil millones en 2025 y mantiene perspectivas positivas de expansión, respaldadas por la creciente adopción de materiales reciclables y biodegradables. En este entorno, el cartón corrugado continúa fortaleciendo su posición dentro de las cadenas de suministro debido a sus características de reciclabilidad y eficiencia logística, mientras que los empaques flexibles siguen ganando participación por su adaptabilidad y menor utilización de materiales.

En Latinoamérica, el comportamiento del sector refleja una combinación de resiliencia operativa y ajustes derivados de un entorno económico más cauteloso. La demanda regional continúa favorecida por el crecimiento del consumo de bienes esenciales y por la expansión de actividades logísticas asociadas al comercio electrónico y al *nearshoring*<sup>1</sup>, particularmente en mercados como México y Centroamérica. En el caso mexicano, la industria de cartón corrugado mantiene perspectivas positivas debido al fortalecimiento del sector manufacturero y exportador, así como a la creciente integración regional derivada de la relocalización de cadenas de suministro. Asimismo, la manufactura de productos derivados de papel continúa mostrando relevancia dentro de la estructura industrial del país, apoyando la demanda de soluciones de empaque industriales y comerciales.

No obstante, durante 2025 el sector también enfrentó presiones relevantes asociadas al comportamiento de los costos de materias primas y materiales industriales, en un entorno influenciado por mayores costos energéticos, volatilidad en insumos y presiones logísticas internacionales. El incremento en precios de corrugados, plásticos y metales generó mayores desafíos para industrias vinculadas al empaque y la agroindustria regional, obligando a las empresas a fortalecer estrategias de eficiencia operativa, optimización logística y administración de inventarios. A pesar de ello, la industria mantiene una capacidad relativamente favorable para trasladar parcialmente dichos costos hacia precios finales, especialmente en segmentos donde el empaque constituye un componente esencial dentro de la cadena de distribución.

En perspectiva, el sector de cartón y empaques flexibles mantiene fundamentos favorables de crecimiento, respaldados por tendencias estructurales de consumo, comercio electrónico y sostenibilidad. Sin embargo, el entorno operativo continuará condicionado por factores como la volatilidad en materias primas, las presiones sobre costos logísticos y la desaceleración económica observada en algunos mercados internacionales. En ese contexto, la capacidad de adaptación operativa, innovación en materiales y fortalecimiento de cadenas de suministro será determinante para sostener competitividad y capturar oportunidades dentro de una industria cada vez más orientada hacia empaques sostenibles, funcionales y de mayor valor agregado. Asimismo, la evolución de las preferencias de consumo continúa impulsando el desarrollo de soluciones más versátiles y atractivas para el consumidor, donde criterios como precio, calidad, utilización de materiales eco amigables y adaptación a nuevas modalidades de consumo han cobrado mayor relevancia en el sector.

## 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 la diversificación de las fuentes de financiamiento, calidad de cartera de cuentas por cobrar y la optimización en el ciclo de conversión de efectivo. Al cierre de 2025, la razón de liquidez corriente se situó en 3.1 veces, mientras que la liquidez ácida fue de 2.0 veces. Si bien ambos indicadores muestran una ligera disminución respecto a su periodo previo, se mantienen por encima del promedio histórico, lo que denota la capacidad de la entidad para el cumplimiento de sus compromisos en el corto plazo.

Por su parte, el ciclo de conversión de efectivo consolidó una notable mejora al situarse en 165 días, superando de forma eficiente el promedio histórico de 170 días y manteniendo la tendencia de optimización observada al cierre del primer semestre de 2025 (166 días). Esta evolución positiva estuvo impulsada por una rigurosa gestión del capital de trabajo, la optimización de los inventarios de materias primas y una eficiente gestión de cobro, superando de forma paulatina los excedentes de existencias acumuladas durante el año.

Los activos registraron un incremento interanual del 12.7 %, impulsado principalmente por las cuentas por cobrar a partes relacionadas a largo plazo. La propiedad, planta y equipo representa el principal elemento de la estructura con una participación del 48.3 % del total. Por su parte, las cuentas por cobrar comerciales mantienen una sana calidad crediticia con un 87 % de saldo vigente. CEGSA, al ser la subsidiaria con mayor volumen de producción y base de clientes, presenta un desempeño alineado con un 90 % de vigencia en su cartera, lo que evidencia una gestión adecuada y estable del crédito. Cabe destacar que, SigmaQ mantiene una cobertura de provisión para cuentas incobrables de 0.9 veces sobre los importes vencidos por más de 90 días.

En cuanto a la estructura de fondeo, la estrategia de la entidad se mantiene centrada en el uso de obligaciones financieras con instituciones bancarias en Guatemala y Panamá, y se complementa a través de emisiones en el mercado de valores. Los pasivos registraron una expansión del 31.1 %, lo que refleja una estructura de deuda orientada hacia el largo plazo, el cual constituye el 78.9 % del total mediante préstamos bancarios y bonos corporativos. Es relevante destacar que el 86.6 % de la deuda financiera está pactada 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.

<sup>1</sup>El *nearshoring* es la estrategia de trasladar procesos de producción o servicios a países cercanos geográficamente para mejorar eficiencia y reducir costos logísticos.

## Solvencia y cobertura

La calificadora considera que la solvencia de SigmaQ se mantiene en niveles apropiados. A diciembre de 2025, el indicador de apalancamiento patrimonial se situó en 1.0 veces, superior a su periodo previo (diciembre 2024: 0.7 veces) y al promedio histórico, consistente con la contratación de financiamiento de largo plazo 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 del entorno. El patrimonio de la entidad mostró una ligera contracción interanual del 0.6 %, producto de la disminución del superávit por revaluación; a pesar de ello, el patrimonio continúa proporcionando un respaldo frente a los riesgos inherentes de la industria y fortalece la capacidad de absorción de potenciales pérdidas. Cabe destacar que, el principal componente de su estructura es el superávit por revaluación, el cual representa el 42.8 % del total.

La capacidad de cobertura de la deuda ha experimentado una moderación influenciada por las condiciones no operativas, asociados al entorno de tasas de interés y al incremento en los gastos financieros. En contraposición, el indicador de desempeño operativo, medido a través del EBITDA, registró un comportamiento favorable; la relación de deuda financiera sobre EBITDA se ubicó en un nivel de 5.6 veces, lo que refleja una menor presión respecto al 6.4 veces registrado en junio de 2025, impulsado por el crecimiento en la generación operativa. Este indicador implica un periodo estimado de amortización total de las obligaciones de 5.6 años, situándose por encima de la métrica histórica debido al ciclo actual de inversión.

Por su parte, la cobertura de EBITDA sobre gastos financieros se ubicó en 2.1 veces, mientras que la cobertura del servicio de la deuda en 1.8 veces, aunque estos niveles son inferiores a los promedios históricos de 3.0 veces y 2.7 veces, respectivamente, continúan demostrando una capacidad de generación interna de flujo suficiente para honrar los compromisos financieros, mitigada por la holgada amortización que permite el perfil de largo plazo de la deuda.

## Desempeño financiero

En opinión de PCR, el desempeño financiero de SigmaQ al cierre de 2025, se encuentra influenciado por factores macroeconómicos y geopolíticos globales transitorios, que afectaron las decisiones de compra en nichos específicos de exportación. Sin embargo, PCR enfatiza que la dinámica operativa base muestra una tendencia resiliente y de recuperación frente al primer semestre de 2025, confirmando que la compresión de márgenes netos responde a factores coyunturales de mercado y de capacidad instalada, más no un deterioro estructural del 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 diciembre de 2025, SigmaQ reportó una ligera y controlada disminución interanual del 1.2 % en sus ingresos operativos, producto de la contracción interanual del 14.3 % en el segmento de plegadizos de su subsidiaria ZADIK; derivada de una reducción en las órdenes de empaques de lujo por parte de un cliente relevante del sector de licores, afectado por la desaceleración del consumo de su propio mercado. No obstante, esta caída fue compensada parcialmente por una modesta expansión en los segmentos de cartón chip y corrugado. Al cierre del periodo, la línea de corrugado continuó liderando la estructura de ingresos con el 57.4 % de las ventas, seguido de plegadizos (23.1 %) y cartón chip (19.5 %). La distribución de los ingresos entre diversas líneas de negocio y productos actúa como un factor de mitigación frente al riesgo de concentración de ingresos en un solo cliente o segmento. Respecto a la distribución de ingresos por sectores económicos, destaca el ramo de alimentos y bebidas con el 19.8 %, seguido de cuidado personal con el 17.1 % de la facturación. Esta diversificación de las fuentes de ingresos permitió mitigar los efectos del entorno operativo, aun cuando la estructura refleja una dependencia de grandes sectores. Asimismo, dado que los principales clientes de SigmaQ son empresas multinacionales, el flujo de ingresos de la compañía se mantiene expuesto a fluctuaciones y ciclos de demanda de los mercados globales.

Los costos de venta registraron una contracción interanual del 2.2 %, alineada con el volumen operativo y la estructura de materias primas. Como resultado de esta dinámica, el margen bruto se situó en 20.6 %, mostrando una mejora respecto al ejercicio previo (19.9 %). La eficiencia operativa mostró un ligero incremento en el ratio de gastos sobre ingresos operacionales del 11.1 %, lo que evidencia una mayor absorción de ingresos por parte de la estructura administrativa. Por su parte, el EBITDA registró un incremento interanual del 5.8 %, con un margen del 14.2 % frente al 13.2 % del periodo anterior, lo cual refleja estabilidad en el desempeño de la operación base de la entidad.

Finalmente, el resultado neto de la compañía se encontró presionado por el costo de la estructura de fondeo. La utilidad neta registró una contracción interanual del 89.9 %, con un margen neto que descendió del 1.8 % al 0.2 %, debido al impacto de los gastos financieros y otros gastos. En términos de rentabilidad, la entidad reportó un retorno sobre activos del 0.1 % y un retorno sobre patrimonio del 0.2 %, ambos indicadores se ubican por debajo de su promedio histórico. En consecuencia, el comportamiento del desempeño financiero al cierre de 2025 muestra una divergencia entre la generación operativa (EBITDA) y la utilidad neta, donde esta última refleja el impacto del incremento en la carga financiera y no un deterioro en la actividad industrial de las subsidiarias. A pesar de la disminución del margen neto, la estabilidad del margen EBITDA y la generación operativa sustentan la capacidad de absorción frente al entorno macroeconómico actual, en tanto se implementan 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 Auditados

| BALANCE GENERAL (USD MILES)                   |                |                |                |                |                |
|-----------------------------------------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| COMPONENTE                                    | dic-21         | dic-22         | dic-23         | dic-24         | dic-25         |
| EFFECTIVO                                     | 9,741          | 10,373         | 8,703          | 8,335          | 9,244          |
| CUENTAS POR COBRAR, NETAS                     | 13,748         | 11,033         | 10,869         | 11,754         | 13,801         |
| CUENTAS POR COBRAR A COMPAÑÍAS RELACIONADAS   | 12,044         | 11,606         | 10,063         | 8,474          | 4,880          |
| INVENTARIOS-NETO                              | 13,598         | 18,953         | 15,866         | 16,836         | 15,547         |
| GASTOS PAGADOS POR ANTICIPADO                 | 511            | 531            | 315            | 791            | 877            |
| <b>ACTIVOS CORRIENTES</b>                     | <b>49,643</b>  | <b>52,496</b>  | <b>45,817</b>  | <b>46,190</b>  | <b>44,349</b>  |
| INVERSIONES                                   | 15,842         | 15,842         | 9,405          | 9,405          | 9,121          |
| CUENTAS POR COBRAR AFILIADAS A LARGO PLAZO    |                |                | 6,437          | 6,437          | 22,512         |
| PROPIEDAD, PLANTA Y EQUIPO, NETO              | 60,394         | 67,178         | 69,707         | 68,338         | 70,946         |
| <b>ACTIVOS NO CORRIENTES</b>                  | <b>76,236</b>  | <b>83,020</b>  | <b>85,549</b>  | <b>84,181</b>  | <b>102,578</b> |
| <b>TOTAL ACTIVOS</b>                          | <b>125,879</b> | <b>135,516</b> | <b>131,366</b> | <b>130,371</b> | <b>146,927</b> |
| PRÉSTAMOS BANCARIOS A CORTO PLAZO             | 9,953          | 15,363         | 13,651         | 7,150          | 6,900          |
| PORCIÓN CORRIENTE DE PRÉSTAMOS BANCARIOS A LP | 3,107          | 3,082          | 3,240          | 534            | 1,874          |
| PROVEEDORES                                   | 3,321          | 3,688          | 3,534          | 3,035          | 2,966          |
| CUENTAS Y GASTOS ACUMULADOS POR PAGAR         | 1,092          | 1,131          | 1,229          | 2,139          | 2,296          |
| CUENTAS POR PAGAR A COMPAÑÍAS RELACIONADAS    | 553            | 1,409          | 1,437          | 459            | 354            |
| <b>PASIVOS CORRIENTES</b>                     | <b>18,026</b>  | <b>24,672</b>  | <b>23,091</b>  | <b>13,316</b>  | <b>14,390</b>  |
| PRÉSTAMOS BANCARIOS                           | 39,220         | 35,450         | 31,232         | 40,636         | 56,705         |
| OTRAS OBLIGACIONES LABORALES                  | 1,155          | 1,315          | 1,031          | 867            | 754            |
| <b>PASIVOS NO CORRIENTES</b>                  | <b>40,375</b>  | <b>36,764</b>  | <b>32,263</b>  | <b>41,503</b>  | <b>57,460</b>  |
| <b>TOTAL PASIVOS</b>                          | <b>58,401</b>  | <b>61,436</b>  | <b>55,354</b>  | <b>54,820</b>  | <b>71,850</b>  |
| CAPITAL PAGADO                                | 12,906         | 12,906         | 12,906         | 12,906         | 12,906         |
| RESERVAS LEGAL                                | 1,984          | 2,137          | 2,250          | 2,387          | 2,395          |
| SUPERÁVIT POR REVALUACIÓN                     | 31,873         | 36,371         | 35,616         | 32,921         | 32,141         |
| UTILIDADES RETENIDAS                          | 20,716         | 22,666         | 25,240         | 27,337         | 27,637         |
| <b>TOTAL PATRIMONIO</b>                       | <b>67,478</b>  | <b>74,079</b>  | <b>76,012</b>  | <b>75,551</b>  | <b>75,077</b>  |
| <b>PASIVO + PATRIMONIO</b>                    | <b>125,879</b> | <b>135,516</b> | <b>131,366</b> | <b>130,371</b> | <b>146,927</b> |

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

| ESTADO DE RESULTADOS (USD MILES)            |               |               |               |               |               |
|---------------------------------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| COMPONENTE                                  | dic-21        | dic-22        | dic-23        | dic-24        | dic-25        |
| INGRESOS                                    | 85,919        | 95,981        | 81,375        | 83,565        | 82,566        |
| COSTOS DE VENTAS                            | 69,316        | 78,684        | 67,222        | 66,974        | 65,530        |
| <b>UTILIDAD BRUTA</b>                       | <b>16,603</b> | <b>17,297</b> | <b>14,153</b> | <b>16,591</b> | <b>17,036</b> |
| <b>GASTOS OPERACIONALES</b>                 | <b>8,145</b>  | <b>8,425</b>  | <b>8,634</b>  | <b>8,910</b>  | <b>9,194</b>  |
| GASTOS DE DISTRIBUCIÓN Y VENTAS             | 5,208         | 5,179         | 5,400         | 5,509         | 5,536         |
| GASTOS DE ADMINISTRACIÓN                    | 2,937         | 3,246         | 3,234         | 3,401         | 3,658         |
| <b>UTILIDAD DE OPERACIÓN</b>                | <b>8,458</b>  | <b>8,872</b>  | <b>5,519</b>  | <b>7,681</b>  | <b>7,842</b>  |
| GASTOS FINANCIEROS                          | 3,211         | 3,585         | 3,326         | 4,106         | 5,574         |
| OPERACIONES NO RECURRENTES                  | 301           | 1,222         | -             | -             | -             |
| OTROS (GASTOS), NETO                        | 919           | 319           | 426           | 1,075         | 977           |
| DIFERENCIA CAMBIARIO, NETO                  | 129           | 31            | 80            | 186           | 272           |
| <b>UTILIDAD ANTES DE IMPUESTO Y RESERVA</b> | <b>3,897</b>  | <b>3,776</b>  | <b>2,539</b>  | <b>2,313</b>  | <b>1,021</b>  |
| IMPUESTO SOBRE LA RENTA                     | 927           | 928           | 607           | 835           | 872           |
| <b>UTILIDAD NETA</b>                        | <b>2,970</b>  | <b>2,848</b>  | <b>1,933</b>  | <b>1,479</b>  | <b>149</b>    |

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

INDICADORES FINANCIEROS (% Y VECES)

| INDICADORES FINANCIEROS                        | dic-21 | dic-22 | dic-23 | dic-24 | dic-25 |
|------------------------------------------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| <b>SOLVENCIA Y COBERTURA</b>                   |        |        |        |        |        |
| APALANCAMIENTO (ACTIVO/PATRIMONIO)             | 1.87   | 1.83   | 1.73   | 1.73   | 1.96   |
| APALANCAMIENTO PATRIMONIAL (PASIVO/PATRIMONIO) | 0.87   | 0.83   | 0.73   | 0.73   | 0.96   |
| EBITDA/GASTOS FINANCIEROS                      | 3.45   | 3.26   | 2.49   | 2.69   | 2.10   |
| EBITDA/SERVICIO DE DEUDA                       | 2.68   | 3.00   | 2.86   | 2.14   | 1.79   |
| <b>RENTABILIDAD</b>                            |        |        |        |        |        |
| ROA PROM PCR                                   | 2.36%  | 6.21%  | 1.45%  | 1.13%  | 0.11%  |
| ROE PROM PCR                                   | 4.40%  | 4.02%  | 2.58%  | 1.95%  | 0.20%  |
| MARGEN BRUTO                                   | 19.32% | 18.02% | 17.39% | 19.85% | 20.63% |
| MARGEN OPERATIVO                               | 9.84%  | 9.24%  | 6.78%  | 9.19%  | 9.50%  |
| MARGEN NETO                                    | 3.46%  | 2.97%  | 2.37%  | 1.77%  | 0.18%  |
| MARGEN EBITDA                                  | 12.90% | 12.19% | 10.19% | 13.24% | 14.18% |
| EFICIENCIA                                     | 9.48%  | 8.78%  | 10.61% | 10.66% | 11.14% |
| <b>LIQUIDEZ</b>                                |        |        |        |        |        |
| LIQUIDEZ ÁCIDA                                 | 2.00   | 1.36   | 1.30   | 2.20   | 2.00   |
| LIQUIDEZ CORRIENTE                             | 2.75   | 2.13   | 1.98   | 3.47   | 3.08   |
| CAPITAL DE TRABAJO                             | 31,617 | 27,824 | 22,726 | 32,874 | 29,958 |
| <b>RENTABILIDAD</b>                            |        |        |        |        |        |
| ROTACIÓN DE INVENTARIOS                        | 5.10   | 4.83   | 3.86   | 4.10   | 4.05   |
| DÍAS DE INVENTARIOS                            | 72     | 76     | 95     | 90     | 91     |
| ROTACIÓN CUENTAS POR COBRAR                    | 3.33   | 3.96   | 3.74   | 4.06   | 4.24   |
| DÍAS DE VENTAS EN CUENTAS POR COBRAR           | 110    | 93     | 98     | 90     | 87     |
| ROTACIÓN CUENTAS POR PAGAR                     | 42.13  | 37.61  | 25.83  | 31.04  | 27.07  |
| DÍAS DE VENTAS EN CUENTAS POR PAGAR            | 9      | 10     | 14     | 12     | 13     |
| CICLO OPERATIVO                                | 182    | 169    | 193    | 180    | 178    |
| CONVERSIÓN DE EFECTIVO                         | 173    | 159    | 179    | 168    | 165    |

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.