HORMIGOTI, S.A

Panamá, 03 de julio de 2023.

REF.: Divulgación de Hecho de Importancia.

Comunicado de Hecho de Importancia

Hormigoti, S.A.

A los tenedores de Bonos Emitidos por Hormigoti, S.A., por medio de la presente se les comunica dando Seguimiento a las normativas relacionadas con las obligaciones de divulgación de Hechos de Importancia, en cumplimiento con el numeral 5, del Artículo 4, de acuerdo No. 3-20028 de 31 de marzo de 2008, que Hormigoti, S.A., obtuvo la calificación "BBB+" con perspectiva "Estable", para el programa de Bonos Corporativos Rotativos de Hormigoti, S.A.

Sin otro particular,

JORGE ALVAREZ FONSECA
HORMIGOTI, S.A.
E-8-118377

Hormigoti, S.A.

Comité No 65/2023	
Informe con EEFF auditados al 31 de diciembre de 2022	Fecha de comité: 26 de junio de 2023
Periodicidad de actualización: Semestral	Sector Construcción/Panamá

Equipo de Análisis		
Gabriel Muralles gmuralles@ratingspcr.com	José Ponce jponce@ratingspcr.com	(502) 6635-2166

HISTORIAL DE CALIFICACIONES					
Fecha de información	dic-18	dic-19	dic-20	dic-21	dic-22
Fecha de comité	11/07/2019	25/09/2020	27/09/2021	03/10/2022	26/06/2023
Programa de Bonos Corporativos Rotativos	A-	A-	BBB+	BBB+	BBB+
Perspectiva	Estable	Negativa	Estable	Estable	Estable

Significado de la calificación

Categoría BBB: Los factores de protección al riesgo son razonables, suficientes para una inversión aceptable. Existe una variabilidad considerable en el riesgo durante los ciclos económicos, lo que pudiera provocar fluctuaciones en su Calificación.

Con el propósito de diferenciar las calificaciones domesticas de las internacionales, se ha agregado una (PA) a la calificación para indicar que se refiere sólo a emisores/emisiones de carácter domestico a efectuarse en el mercado panameño. Estas categorizaciones podrán ser complementadas si correspondiese, mediante los signos (+/-) mejorando o desmejorando respectivamente la clasificación alcanzada entre las categorías AA y B.

La información empleada en la presente clasificación 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. La clasificación otorgada o emitida por PCR 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 y puede estar sujeta a actualización en cualquier momento. Asimismo, la presente clasificación de riesgo es independiente y no ha sido influenciada por otras actividades de la Clasificadora.

Racionalidad

En comité de Clasificación de Riesgo, PCR decidió mantener la clasificación de PABBB+ a Hormigoti, S.A con perspectiva estable; con información al 31 de diciembre de 2022. La calificación se fundamenta en la producción y suministro de concreto, donde se observa una moderada recuperación. Adicional, los indicadores de rentabilidad presentan niveles positivos, debido a la recuperación en la utilidad del ejercicio, la cual no era positiva desde 2020; también se considera los adecuados niveles de liquidez para hacer frente a sus obligaciones a corto plazo, demostrando una recuperación luego de la contracción constante durante los últimos 5 años en sus niveles de liquidez. La calificación también considera las adecuadas garantías sobre la emisión.

Perspectiva

Estable

Resumen Ejecutivo

- **Recuperación moderada en la generación de ingresos generando utilidad en el periodo.** A la fecha de análisis, los ingresos de Hormigoti, S.A. muestran una recuperación moderada en comparación con el año 2021, debido a la recuperación económica en el sector inmobiliario, sin embargo, aún se posiciona por debajo de niveles prepandemia. Por su parte, los gastos administrativos y generales disminuyeron significativamente contribuyendo a una mejora en el margen bruto, aunado al gasto financiero, se obtuvo una utilidad bruta que no se presentaba desde el 2020. La ganancia presentada es resultado del buen manejo administrativo de la entidad y de la recuperación económica que muestra el sector. Cabe mencionar que desde el 2020 la entidad no presentaba indicadores de rentabilidad positivos, demostrando la recuperación económica por la que atraviesa, por lo que, el ROA totalizó 3.2% y el ROE 11.4%, por consiguiente, se considera que Hormigoti S.A. fue capaz de generar una rentabilidad adecuada al periodo de análisis.

- **Mejora en la cobertura sobre la deuda:** A la fecha de análisis el margen operacional neto alcanza niveles prepandemia, resultado de la recuperación económica que atraviesa el sector, por lo que, al deducir la diferencia por gastos financieros se observa una rentabilidad en el resultado del periodo, lo cual no sucedía desde 2020. Por lo anterior, la cobertura de EBITDA sobre los gastos financieros se encuentra por encima de 1, luego de dos años

consecutivos donde se presentaba una cobertura negativa, mostrando así una adecuada cobertura sobre los intereses de la emisión.

- **Adecuados niveles de liquidez:** Por otra parte, los niveles de liquidez presentados por parte de la compañía presentan mejoras y dando como resultado un índice de liquidez corriente 1.5 veces, siendo levemente mayor en comparación de lo registrado en el año anterior (diciembre 2021: 1.3 veces). Esto como resultado de un aumento en los activos corrientes, específicamente en el efectivo y cuentas por cobrar, y una disminución en los pasivos corrientes, permitiendo presentar niveles adecuados de liquidez para cumplir con las obligaciones a corto plazo de la entidad.

- **Adecuada solvencia y niveles de endeudamiento:** El endeudamiento patrimonial se redujo en comparación con el año anterior, gracias a la disminución del pasivo y al aumento del patrimonio. Además, el indicador de solvencia se mantuvo en niveles similares históricamente, lo que demuestra la estabilidad de la empresa a lo largo del tiempo. Estos resultados positivos respaldan la confianza en Hormigoti S.A., su capacidad para enfrentar las obligaciones financieras y su crecimiento continuo en el mercado.

- **Emisión y garantías:** Los bonos de las series que se encuentran en circulación (B/. 5.1 millones) están garantizados por el fideicomiso de garantía el cual cuenta con los siguientes bienes fideicomitidos: i) Derechos consistentes en Efectivo; ii) Serie de bienes muebles. consistentes vehículos y/o equipos; iii) Un (1) bien inmueble, que consiste en la Finca número cincuenta y dos mil seiscientos setenta y cinco (52675), con un valor de B/. 3.4 millones, totalizando en B/. 7.2 millones, lo que otorga a la Serie D y E una cobertura de 141%, cumpliendo con el 120% requerido por lo que se considera que mantienen adecuada cobertura sobre garantías.

- **Soporte de Grupo Económico:** Hormigoti S.A., una empresa que cuenta con el respaldo y apoyo del grupo Corporación Breogan Sur, opera comercialmente bajo la reconocida marca "Alia Concretos". Como parte de su estructura corporativa, Hormigoti S.A. posee el 100% de las acciones de Breogan Properties S.A., una empresa dedicada a la administración de propiedades. Este sólido respaldo por parte del grupo Corporación Breogan Sur brinda a Hormigoti una base sólida y recursos estratégicos para ofrecer servicios de calidad y mantener su posición destacada en el mercado.

Factores Clave

Factores que pudieran mejorar la calificación:

- Mostrar ingresos sostenidos comparables a los resultados prepandemia.
- Mejora en la estructura de gastos para generar ingresos antes de impuestos.

Factores que pudieran desmejorar la calificación:

- Reducción en los índices de liquidez y que la misma sea insuficiente para cubrir las obligaciones a corto plazo.
- Inadecuado flujo de ingresos para cubrir la deuda e intereses proyectados.
- Mostrar una no recuperación en los ingresos por ventas.

Limitaciones de la calificación

- **Limitaciones encontradas:** No se encontraron limitaciones en la información recibida.
- **Limitaciones potenciales (Riesgos previsibles):** Existe el riesgo por el alza en las tasas de interés de política monetaria donde la entidad no sea capaz de trasladar efectivamente los costos asociados. Se considera también el entorno inflacionario que afecte el dinamismo de la economía y desincentiven la demanda de créditos en el mercado, reduciendo la colocación de nuevos créditos.

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 de Panamá, con fecha 09 de noviembre de 2017.

Información utilizada para la calificación

- **Información financiera:** Estados Financieros auditados de diciembre 2018 a 2022.
- **Información operativa:** Estadísticas de producción, ventas, principales clientes y proveedores.
- **Información emisión:** Prospecto de la emisión, proyecciones financieras

Contexto Económico

Luego de los efectos causados por la pandemia COVID-19 las expectativas de crecimiento económico mundial para 2022 eran favorables, aunque se temía que hubiera presiones sobre los precios como un efecto en la economía por las restricciones en pandemia. Inicialmente fue considerado como algo transitorio, sin embargo, se mantuvieron en conjunto con el conflicto geopolítico entre Rusia y Ucrania, provocando así un nuevo aumento en los costos de los alimentos y energía. Aunado a lo anterior, hubo sanciones contra Rusia que provocaron un aumento en los precios de los productos básicos, desde el petróleo hasta el trigo. Los países en vías de desarrollo que dependen de las importaciones de alimentos y energía se vieron especialmente afectados.

Así mismo, el cambio en la política monetaria de Estados Unidos causó que la reserva federal (FED) tomara medidas para controlar la inflación, un efecto observado en la mayoría de los bancos centrales de la región latinoamericana y el caribe, lo que llevó a un aumento de las tasas de interés a un ritmo mayor al observado en la última década. De este modo, la reserva federal comenzó el año con tasas de interés de 0.25% y al cierre de 2022 estas se ubican en 4.5%, siendo esta, la tasa de interés más alta que ha visto desde 2008. Según el banco mundial, se esperan aumentos adicionales en las tasas de interés durante los primeros meses de 2023 y un ajuste en la inflación. Es importante destacar que estas variaciones pueden afectar el dinamismo en el sector financiero, considerando que durante el 2023 se prevé una recesión en la economía, lo cual pude afectar en la generación de empleos de la región.

Por su parte, para la región de América Latina y el Caribe, según estudios realizados por el fondo monetario internacional (FMI), se menciona como la evolución de la región y los efectos del conflicto geopolítico han afectado a la misma. La respuesta de los bancos centrales para contener la inflación fue rápida y ayudó a contener las presiones en los precios para finales de 2022, la cual aún permanece alta. Asimismo, se prevé que la actividad económica se desacelere en la región durante los primeros meses de 2023. Los bancos centrales estiman que los niveles de inflación estarán por encima de las metas ya establecidas y la perspectiva es una desaceleración en el crecimiento proyectando en 1.7% para la economía mundial, después de haber crecido más de un 4% en 2022. El aumento en las tasas de interés puede reducir las actividades de inversión y el desarrollo de empleo, generando un desempeño moderado en la economía.

Según el Banco Mundial, Panamá cuenta con retos importantes a nivel social puesto que tiene bajos niveles de escolaridad que pueden afectar su desarrollo, en cuando a un panorama económico, los ingresos fiscales continúan mejorando registrando al primer semestre del año un aumento del 7.8%, se prevé que en un mediano plazo el crecimiento el PIB panameño se estabilizara en torno al 5%, impulsado por la inversión y el consumo privado, mientras que la inversión y el consumo públicos deberían moderarse en un contexto de consolidación fiscal. Por otra parte, al cuarto trimestre de 2022, las actividades económicas que presentaron un mayor incremento fueron Actividades artísticas, de entretenimiento y recreativas (+47.4%), Hoteles y restaurantes (+36.2%), Construcción (+18.5%), Actividades profesionales, científicas y técnicas (+17.8%) y Comercio al por mayor y al por menor, reparación de vehículos de motor y motocicletas (+16.3%). Cabe destacar que los sectores hoteles, restaurantes y construcción fueron de los más afectados durante la pandemia, pero con la reactivación económica estos se han recuperado más que el resto y actualmente cuentan con un potencial muy alto para convertirse en pilares de la economía panameña.

La economía panameña al cierre de 2022 fue liderada por el buen desempeño que tuvieron los sectores de construcción, comercio y la industria manufacturera. Si bien la perspectiva que se tiene para 2023 es como un año cargado de retos debido al alza en la tasa de interés y la recesión económica, según proyecciones del FMI la inflación en panamá se situaría en 3% siendo una de las más bajas en la región, por lo que se espera que los efectos ya mencionados no afecten de una forma considerable al país.

Panorama Internacional

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

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

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

Para la región de América Latina y el Caribe, se estimó un crecimiento económico de 3.6% para el 2022; sin embargo, para 2023 se pronostica una desaceleración marcada con un crecimiento económico de 1.3%, mientras que para 2024 se esperaría una ligera recuperación ubicándose en 2.4%. Se estima que las condiciones económicas globales, en conjunto con el lento crecimiento de las economías desarrolladas como Estados Unidos y China reduzcan las exportaciones a la vez que se sigan manteniendo las condiciones financieras restrictivas por el aumento de las tasas de interés de Estados Unidos. Adicionalmente, según el Banco Mundial, la inversión regional disminuirá debido al costo del financiamiento, escasa confianza empresarial e incertidumbre normativa. De igual forma, para Centroamérica se estima un crecimiento de 3.2% en 2023, afectado por el efecto de la desaceleración de la economía estadounidense sobre las exportaciones en la región y menor ingreso de remesas.

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

Contexto Sector

La pandemia COVID-19 afectó a todas las actividades económicas a nivel global, siendo el sector de construcción e inmobiliario uno de los más perjudicados debido a que muchos proyectos se quedaron en pausa. Luego de la reactivación económica que hubo en 2021 gracias al levantamiento de medidas y el ágil esquema de vacunación en el país, los proyectos mostraron una recuperación en el sector la cual continuó durante todo 2021 y principios de 2022. Aunado a lo anterior, al tercer trimestre de 2022, según datos publicados por el Instituto Nacional de Estadística y Censo de Panamá (INEC), el sector de construcción se situó en B/.1,067 millones, mostrando así un incremento interanual de 17.6%, representando un 9.4% del total del producto interno bruto (PIB). El sector de construcción tiene un alto potencial para seguir creciendo y, asimismo, apoyar en la generación de empleos.

Para logar ese crecimiento buscado en el sector el presidente de la Cámara Panameña de Construcción (CAPAC) en la última conferencia CAPAC Expo Hábitat, celebrada a finales de septiembre 2022, señaló que para lograr ese objetivo se necesitan mayores niveles de inversión tanto pública, como privada.

Las actividades inmobiliarias, empresariales y de alquiler para el tercer trimestre del año registraron un incremento interanual de 5.3%. Al igual que el sector de construcción, este ha mostrado un buen dinamismo durante el año. Sin embargo, los precios de bienes raíces en Panamá, luego de la caída de precios en 2020, han presentado un incremento en la demanda lo que ha provocado una subida sostenida de precios, especialmente para los proyectos nuevos. Asimismo, el alza en la inflación juega un papel importante en esa subida de precios y la proyección para 2023 es un aumento general en los precios de bienes raíces en Panamá.

El mercado de bienes raíces de Panamá, está compuesto de tres sectores, los cuales están segregados dependiendo de la utilización final de los inmuebles:

- **Residencial:** El sector de bienes raíces residenciales se caracteriza principalmente por la venta y alquiler de casas y apartamentos.
- **Comercial:** El sector de bienes raíces comercial, está vinculado a la venta y alquiler de locales comerciales y de oficinas.
- **Industrial:** El sector de bienes raíces industrial, está compuesto principalmente de fábricas plantas productoras, procesadoras y galeras, entre otros.

El sector inmobiliario está directamente relacionado con el ciclo económico y está fuertemente influenciado por variables macroeconómicas, principalmente por el PIB, la generación de empleos en el país, el ingreso promedio de las familias, las tasas de interés de la política monetaria, el crecimiento poblacional, entre otras.

Aunado a lo anterior, el sector inmobiliario cierra el año con un buen dinamismo económico a raíz de la alta demanda que hubo. Pese al alza en la inflación, que como consecuencia trajo un incremento en cierta parte del sector inmobiliario, se espera que el sector continue recuperando en generación de ingresos por ventas y alquileres, a raíz de los precios accesibles de los apartamentos en la ciudad. En ese sentido, los inversionistas recomiendan invertir en bienes y raíces mientras sea en la ciudad de Panamá.

Análisis de la institución

Reseña

Hormigoti, S.A. es una sociedad anónima debidamente constituida conforme a las leyes de la República de Panamá, tal como consta en la Escritura Pública No. 686 del 23 de enero de 2008. La compañía inició operaciones en octubre de 2009. Hormigoti, S.A. se dedica al suministro de concreto en la República de Panamá para proyectos medianos y de gran

escala. Sus plantas de procesamiento están ubicadas en el corregimiento de Mañanitas en el área dos de Tocumen, al Este de la ciudad y la otra en el distrito de la Chorrera, corregimiento de Guadalupe, al Oeste de Panamá.

Hormigoti S.A. pertenece al grupo de la Corporación Breogan Sur y opera comercialmente bajo la marca de "Alia Concretos". Asimismo, Hormigoti S.A. es tenedora del 100% de las acciones de Breogan Properties S.A. Por su parte, Breogan Properties, S.A. se dedica a la administración de propiedades.

El Emisor atiende clientes de diversos tamaños y analiza factores claves estratégicos tales como volumen, ubicación, cliente y condiciones de pago de dichos clientes. Entre los principales clientes del Emisor figuran: RI Group, Constructora CUSA, FCC, Grupo Ortiz, Promotora Casas Pacíficas, Grupo Quartier, Urbania, Grupo OTI, Grupo Roble, Ripard Holding, Grupo Latorraca, Conconcreto Internacional, Grupo Riga, Grupo Urbis, Arco Construcciones, The Group, Civil Work.

Objeto

Hormigoti, S.A. es una empresa dedicada a la producción de concreto premezclado bajo un sistema de dosificación que permite la corrección automática por humedad y un registro de consumo de materias primas por metro cúbico, lo que asegura volúmenes de producción exactos y además un acabado homogéneo y de alta calidad.

Sus procesos son totalmente automatizados, cuentan con rigurosos controles de calidad, amplia gama de productos y servicios, extensa experiencia en el mercado nacional e internacional, han hecho posible la participación de la Compañía en proyectos a nivel regional.

Gobierno Corporativo

PCR efectuó un análisis respecto a las prácticas de Gobierno Corporativo y determino que el capital autorizado de la entidad es por la suma de B/. 20,000 compuesta por quinientas (500) acciones comunes con un valor nominal de B/. 40.00 por acciones. Asimismo, Corp. Bregan Sur SA es tenedora del 100% de las acciones de Hormigoti, S.A.

Accionista	Participación
Corp. Bregan Sur SA	100%

Fuente: CIFI/**Elaboración**: PCR

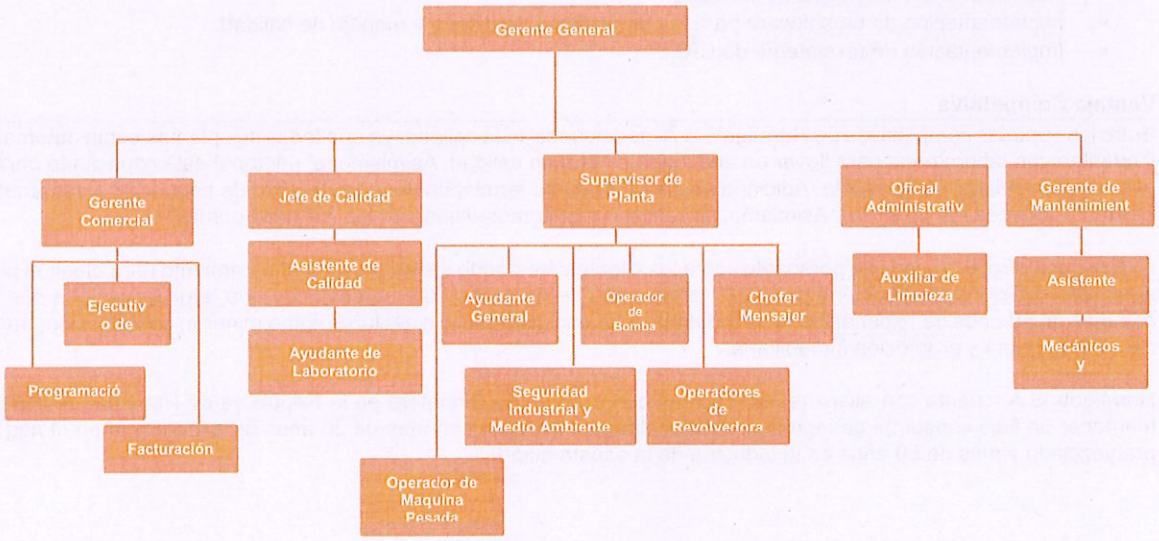
Los órganos de gobierno de Hormigoti, S.A. incluyen la Junta Directiva y la Gerencia. La Junta Directiva es el órgano supremo de la sociedad, teniendo las atribuciones definidas en el Código de Gobierno Corporativo. Por su parte, la administración de la Corporación se encuentra a cargo del Gerente General (CEO).

DIRECTORIO

Nombre	Puesto
Enrique Alvarez Gil	Director / Presidente
Jorge Armando Enrique Alvarez Fonseca	Director / Secretario
Pietro Gozzo Perez	Director / Tesorero

Fuente: Hormigoti, S.A. / **Elaboración**: PCR

ORGANIGRAMA



Fuente: Hormigoti, S.A. / **Elaboración**: PCR

Responsabilidad Social Empresarial

Hormigoti, S.A. cuenta con los respectivos estudios de impacto ambiental categoría 1 para cada una de sus plantas, en los cuales se establecen las mitigaciones y controles exigidos por las leyes de la República de Panamá. Algunas de las acciones de mitigación que la Empresa implementa en sus plantas de producción son las siguientes:

- Colector de polvo en la zona de carga de los camiones mixers.
- Colector de polvo en los silos de almacenamiento de cemento.
- Tinas de sedimentación para los desechos provenientes del concreto.
- Barreara de sedimentación con geotextil para evitar la salida de residuos fuera de la planta de producción.
- Barrera vegetal para minimizar ruido y polvo hacia los vecinos.
- Regado constante de materiales y el patio durante el verano para evitar el levantamiento de polvo.

Operaciones y Estrategias

Operaciones

Hormigoti, S.A. inició operaciones en octubre de 2009 y se especializa en la fabricación, comercialización y venta de concreto premezclado (hormigón). La Empresa cuenta con dos plantas de procesamiento. La primera, Mañanitas, está ubicada en el corregimiento de Mañanitas en el área dos de Tocumen, al Este de la ciudad y cuenta con una capacidad de once mil seiscientos metros cúbicos (11,600 m^3). La segunda planta, Chorrera, está ubicada en el distrito de la Chorrera, corregimiento de Guadalupe, al Oeste de Panamá y posee una capacidad de seis mil metros cúbicos (6,000m^3).

Entre sus principales competidores se encuentran Cemex, Argos Panamá, Hormigon Express y Concretex. Hormigoti, S.A. cuenta con una participación de mercado de 13.4%, la cual ha aumentado a través de los años. Asimismo, la empresa cuenta con contratos establecidos con un plazo mínimo de cuatro años.

Estrategias

Las estrategias de Hormigoti, S.A. se centran en dos pilares principales, costo y ventas. En cuanto el costo, la estrategia de la Empresa es mejorar sus márgenes a través de la optimización de sus procesos de mezclado, sin descuidar la calidad. Adicionalmente, están implementando un programa de compras al por mayor para la compra de aceites, diésel, llantas y otros insumos para lograr, a través de contratos de suministros, mejores precios con sus proveedores.

En cuanto a las ventas, la estrategia de la Compañía es mantener y aumentar su cartera de clientes, diferenciándose de la competencia, garantizando la calidad de sus productos y ofreciendo un servicio a la medida de sus clientes. También ofreciéndoles valor agregado a través de sus empresas aliadas, las cuales venden agregados y pinturas, como parte de la estrategia de crecimiento de la empresa. Hormigoti, S.A. pretende aumentar su volumen de venta, aprovechando las optimizaciones que han obtenido y de esta manera, brindar mejores precios a sus clientes.

Adicionalmente, la Entidad cuenta con las siguientes estrategias al futuro:

- Establecer Alia concretos como la tercera concretera del país.
- Consolidar el volumen en la Chorrera.
- Aumento progresivo de sus márgenes a través de la implementación de procesos de optimización de sus diseños, alianzas con sus proveedores e incrementación de su volumen de producción.
- Restructuración financiera de la deuda.
- Implementación de un software para la optimización de diseño y manejo de calidad.
- Implementación de un sistema de CRM.

Ventaja Competitiva

Entre las ventajas competitivas de Hormigoti, S.A. se encuentran la calidad, ya que todas sus plantas están automatizadas y cuentan con laboratorios para llevar un adecuado control de calidad. Asimismo, el personal está capacitado para poder garantizar la calidad del producto. Adicionalmente el producto terminado tiene un precinto de seguridad para garantizar la calidad y volumen del producto. Asimismo, se realizan monitoreos diarios de las materias primas.

La Empresa ofrece un servicio personalizado a los clientes, en donde se les provee asesoramiento para elegir el producto adecuado. Adicionalmente, Hormigoti, S.A. forma parte de un grupo de empresas con una larga trayectoria que cuenta con más de 50 años de experiencia en la industria de la construcción. En sectores como minería, construcción, transporte de materia prima y promoción inmobiliaria.

Hormigoti, S.A. cuenta con alianzas estratégicas con clientes de renombre en la República de Panamá, permitiéndoles mantener un flujo constante de ingresos. Adicionalmente, cuentan con más de 30 años de experiencia en el negocio de premezclado y más de 50 años en la industria de la construcción.

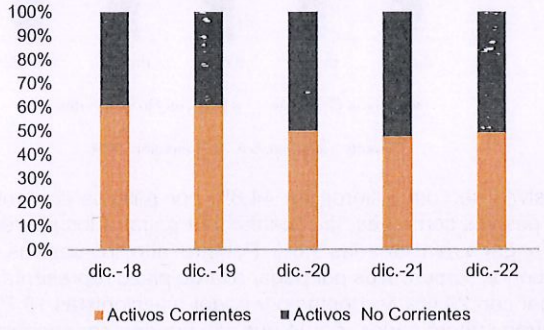
Análisis Financiero

Activos

Al 31 de diciembre de 2022, los activos de Hormigoti, S.A totalizaron B/. 19.6 millones, presentando un alza de B/. 159.2 miles (+0.82%) respecto a los activos en diciembre de 2021. Este leve aumento estuvo liderado por el incremento en cuentas por cobrar de B/. 313.6 miles (+10.8%) debido al aumento en la actividad económica del sector después de la pandemia y el aumento en el efectivo de B/. 254 miles (+1.2 veces), debido al efectivo generado en las operaciones del ejercicio. En menor proporción, los inventarios de materiales aumentaron (+48.8%), al igual que los pagos anticipados (+19.3%) y adelantos a proveedores y (+6.6%) respectivamente. Cabe mencionar que la única cuenta del activo corriente que muestra una contracción son las cuentas por cobrar a relacionadas con B/. 347.9 miles (-6.1%), debido al pago recibido de los préstamos que se tienen actualmente.

El activo no corriente mostró un decremento interanual de B/. 194.5 miles (-1.9%), principalmente debido a la baja en la cuneta de Propiedad, maquinaria, mobiliario, equipo y mejoras que se redujo B/. 389.2 miles (-5.5%) por la depreciación del equipo pesado. Adicional, los activos bajo arrendamiento financiero presentaron una reducción de B/. 109.5 miles (-13.7%) debido a la amortización acumulada, siendo estas las únicas dos cuentas que presentan disminuciones en el activo no corriente.

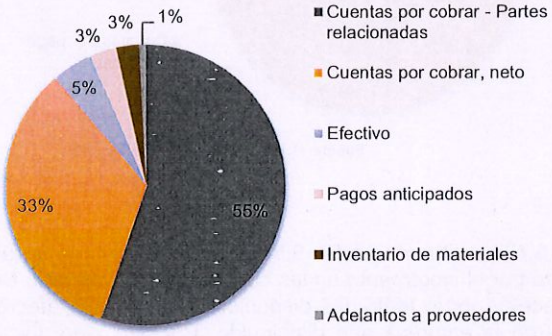
EVOLUCIÓN DE LOS ACTIVOS



Fuente: Hormigoti, S.A. / **Elaboración**: PCR

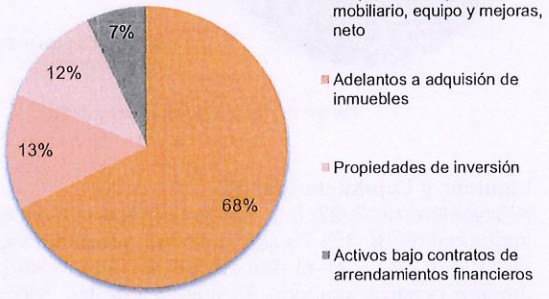
Los activos corrientes representaron el 48.8% del total de los activos de la institución. El activo corriente estuvo compuesto en su mayoría por las cuentas por cobrar a partes relacionadas y cuentas por cobrar con participaciones, siendo su peso en 55.4% y 33.4% respectivamente, sobre el total de los activos corrientes. Por su parte, el activo no corriente representó el 51.1% del total de los activos y estuvo compuesto principalmente por la propiedad, maquinaria, mobiliario y equipo (65.5%), seguido por los adelantos a adquisición de inmuebles (12.8%), propiedad de inversión (11.4%), los activos bajo contrato de arrendamiento financiero (6.9%) y por último el inventario de repuestos, fondo de cesantía y depósitos en garantía con un total del 3.5%. Cabe resaltar que la principal operación de la empresa se centra en la fabricación y venta de concreto premezclado, por lo que, la maquinaria y los activos bajo contratos de arrendamiento utilizados para cumplir con esta función representa una importante cuota de los activos no corrientes.

COMPOSICIÓN DEL ACTIVO CORRIENTE



Fuente: Hormigoti, S.A. / **Elaboración**: PCR

COMPOSICIÓN DEL ACTIVO NO CORRIENTE



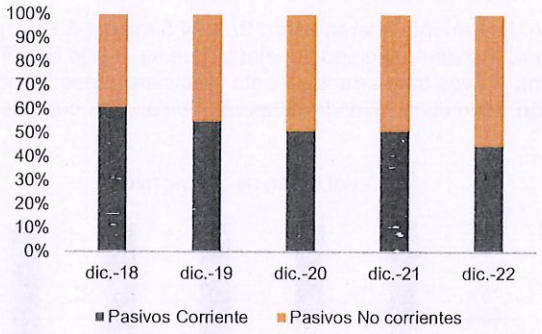
Fuente: Hormigoti, S.A. / **Elaboración**: PCR

Pasivos

Al cierre de 2022, los pasivos totales de Hormigoti se situaron en B/. 14.1 millones, registrando un decremento interanual de B/. 927.2 miles (-0.84%) como resultado principal de la reducción de los préstamos bancarios por pagar (porción corriente) en B/. 1.7 millones (-49.1%) por los pagos correspondientes de las líneas de crédito que maneja la entidad con distintos bancos del sistema panameño. En línea de lo anterior, los pasivos por derecho de uso disminuyeron B/. 233.8 miles (-83%) debido a la finalización del contrato con Caterpillar Crédito, S.A. de C.V. siendo estas las únicas dos cuentas que presentan variaciones negativas en el pasivo corriente.

En cuanto al pasivo no corriente, este presenta un aumento de B/. 807.3 miles (+11.5%), causado únicamente por el aumento de préstamos por pagar de B/. 1.4 millones (+10.7 veces), debido a una reestructuración en las líneas de crédito, y cabe mencionar que es la única cuenta en el pasivo no corriente que presenta una variación positiva. Por su parte, los bonos corporativos por pagar presentan una disminución de B/. 442.8 miles (-8.6%) debido a las amortizaciones correspondientes y totalizan B/. 4.6 millones a la fecha de análisis, seguido de la reducción en su totalidad del impuesto sobre la renta diferido debido a la diferencia temporal en el reconocimiento de gastos de depreciación, como la reducción total de los arrendamiento financieros por pagar, por lo que, no se tienen cargos financieros futuros por pagar.

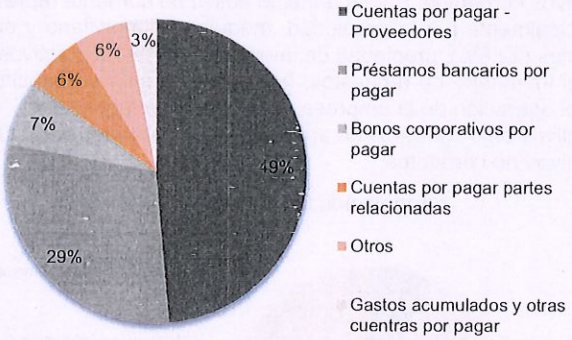
EVOLUCIÓN DE LOS PASIVOS



Fuente: Hormigoti, S.A. / **Elaboración**: PCR

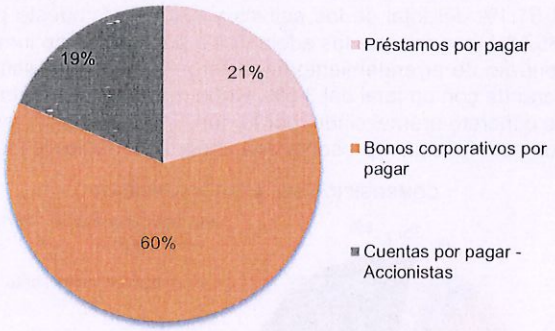
A la fecha de análisis, los pasivos se compusieron en 44.8% por pasivos corrientes, donde los préstamos bancarios representaron el 48.6% de los pasivos corrientes, las cuentas por pagar a los proveedores el 29.2%, bonos corporativos por pagar el 7%, y cuentas por pagar a relacionadas 3.8%. Por otro lado, los pasivos no corrientes representaron el 55.1% del total de pasivos, donde los bonos corporativos por pagar a largo plazo representaron el 60% del total de estos pasivos, seguido por préstamos por pagar con 20.6%, y cuentas por pagar a accionistas 18.7%. Cabe resaltar que las cuentas por pagar a accionistas se encuentran subordinadas, por lo que, no pueden ser canceladas. La composición de los pasivos es congruente a la operación y la situación financiera en la que se encuentra la compañía ya que la deuda ha sido utilizada para la adquisición de maquinaria y generar más aportaciones al capital de trabajo.

COMPOSICIÓN DEL PASIVO CORRIENTE



Fuente: Hormigoti, S.A. / **Elaboración**: PCR

COMPOSICIÓN DEL PASIVO NO CORRIENTE



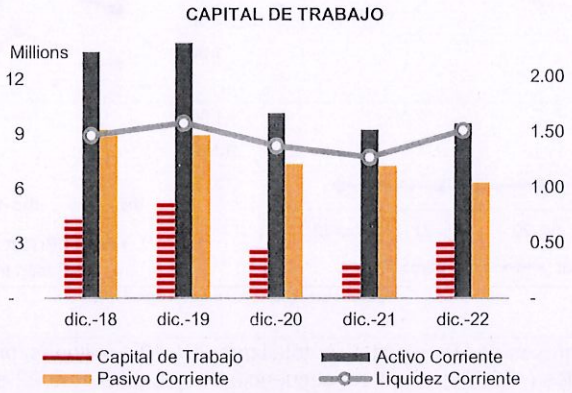
Fuente: Hormigoti, S.A. / **Elaboración**: PCR

Liquidez y Capital de Trabajo

A diciembre de 2022, los activos corrientes de Hormigoti, S.A. se situaron en B/. 9.5 millones, mostrando un aumento interanual de B/. 353.7 miles (+3.8%), guiado principalmente por el incremento en las cuentas por cobrar neto B/. 313.6 miles (+10.8%) y en el efectivo por B/. 254 miles (+1.2 veces), por lo tanto, las disponibilidades se ven afectadas de manera positiva tomando en cuenta que las obligaciones de la empresa han disminuido. Por otro lado, los pasivos corrientes presentaron un saldo de B/. 6.3 millones al presentar un decremento interanual en B/. 927.2 miles (-12.7%), como consecuencia de la contracción en los arrendamientos financieros por pagar por B/. 233.8 miles (-83%) y los préstamos bancarios por pagar B/. 1.7 millones (-49.1%). Por consiguiente, el capital de trabajo de la empresa se ubicó en B/. 3.2 millones, siendo mayor a su año inmediato anterior (diciembre 2021: B/. 2.7 millones), demostrando que la entidad puede mantener y aumentar su capacidad operativa y financiera.

Este crecimiento en el capital de trabajo refleja una gestión eficiente de los recursos y una sólida posición en el mercado. Además, evidencia la capacidad de la empresa para generar y mantener flujos de efectivo positivos, lo cual es fundamental para su crecimiento sostenible y para hacer frente a posibles contingencias. Asimismo, el indicador de liquidez corriente

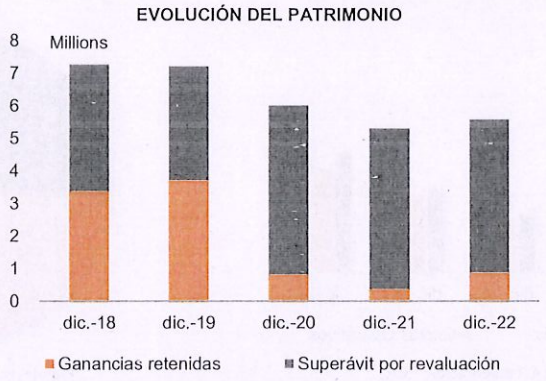
mostró una mejora interanual al pasar de 1.38 veces en diciembre de 2021, a 1.51 veces en diciembre de 2022, reflejando que la compañía cuenta con la liquidez corriente suficiente para hacer frente a sus obligaciones financieras de corto plazo, a pesar de la baja en sus indicadores.



Fuente: Hormigoti, S.A. / **Elaboración**: PCR

Patrimonio

Al segundo semestre de 2022, el patrimonio de Hormigoti, S.A. se situó en B/. 5.5 millones, registrando un aumento de B/. 279.1 miles (+5.3%), principalmente por el aumento en las ganancias retenidas totalizando a la fecha de análisis B/. 846.6 miles (+1.6 veces) impulsadas por la utilidad del periodo. Por su parte, el superávit por revaluación totalizó B/. 4.7 millones, con un decremento B/. 242.9 miles (-4.9%), debido a la depreciación y amortización del equipo pesado. De esta manera, el patrimonio se encontró conformado principalmente por el decremento en revaluación (85.7%), seguido por las ganancias retenidas (15.3%) y las acciones (0.4%). Cabe resaltar que la única cuenta negativa en el patrimonio es el impuesto complementario, el cual presentó un saldo negativo de B/. 81.2 miles, constante con el periodo anterior. En conclusión, el patrimonio ha aumentado debido a que se han percibido mayores utilidades en el ejercicio, afectando la retención de utilidades positivamente.

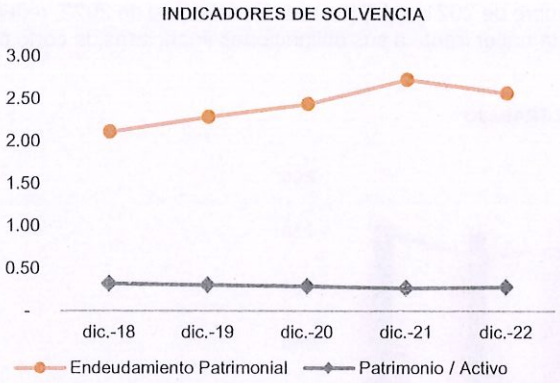


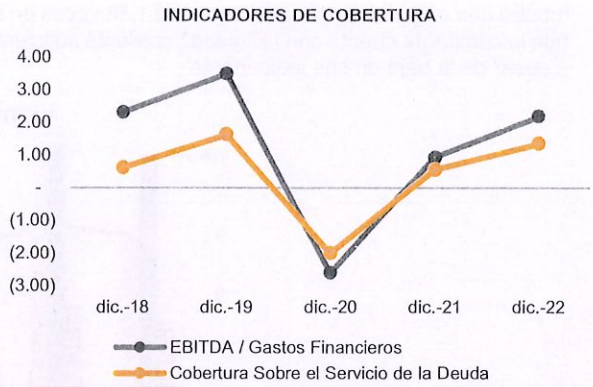
Fuente: Hormigoti, S.A. / **Elaboración**: PCR

Solvencia y Endeudamiento

A la fecha de análisis, el endeudamiento patrimonial de la institución se posicionó en 2.57 veces, siendo inferior al endeudamiento presentado a la misma fecha del año anterior (2.73 veces). Esta mejora interanual es consecuencia de la leve disminución del pasivo por B/. 119.9 miles (-0.84%) aunado al incremento del patrimonio por B/. 279.1 miles (+5.3%). Asimismo, el indicador de solvencia (patrimonio / activos) se posicionó en 28% y fue levemente menor al indicador presentado en 2021 (26.8%). De igual manera, esta mejora se atribuye al incremento del patrimonio donde fue sumamente superior en comparación con el aumento del activo en B/. 159.2 miles. Es importante destacar que el indicador de solvencia de Hormigoti S.A. se ha mantenido en niveles similares históricamente, lo que demuestra su capacidad para mantener una estructura financiera sólida a lo largo del tiempo. Esta consistencia en los niveles de solvencia refuerza la confianza en la empresa y su capacidad para afrontar sus obligaciones financieras, así como para respaldar su crecimiento y desarrollo continuo en el mercado.

A diciembre de 2022, el indicador de cobertura de EBITDA sobre gastos financieros presentó una mejora de 1.25 veces debido al incremento en las ventas netas, aunado a la disminución de sus gastos administrativos y una mejora en el margen neto, por lo que, se observan niveles de cobertura adecuados para cumplir con el pago de la emisión. A la fecha de análisis se observa que la entidad posee una cobertura de 2.18 veces sobre gastos financieros y de 1.35 veces sobre el servicio de deuda, lo cual le permite cumplir con sus obligaciones.



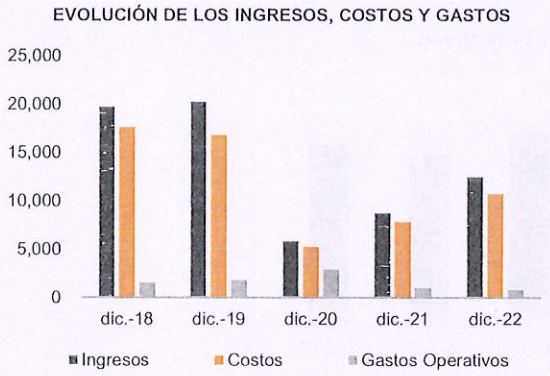


Fuente: Hormigoti, S.A. / **Elaboración**: PCR

Resultados Financieros

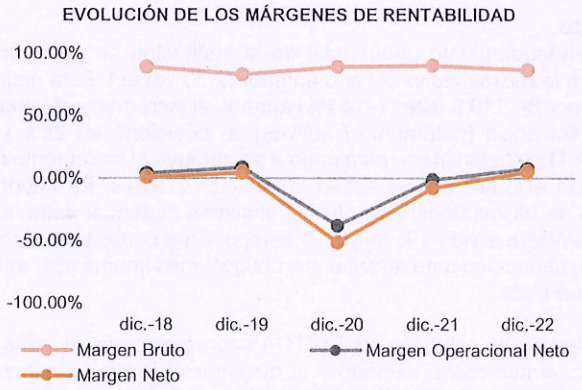
A la fecha de análisis, los ingresos de Hormigoti, S.A. totalizaron B/. 12.4 millones, presentando un incremento interanual importante por B/. 3.7 millones (+42.5%) como consecuencia de que para el 2022 el sector inmobiliario continuaba con un proceso de recuperación en Panamá y de un ingreso de servicios que no se generaba en periodos anteriores, siendo así, el ingreso por ventas de concreto el 88% del total de ingresos y el 11.9% corresponde a ingresos por servicios de transporte, sin embargo, su costo de ventas aumentó de manera significativa en B/. 2.8 millones (+36.5%).

De esta manera, se obtuvo una utilidad bruta, B/. 1.7 millones, siendo mayor al margen bruto presentado el año anterior en 96% y esta representó el 13.7% del total de ingresos. Los gastos operativos por su parte mostraron un decremento de B/. 195.5 miles (-18.8%), principalmente por la disminución en gastos generales y administrativos, totalizando a la fecha de análisis B/. 622.2 miles (-31.7%), por la disminución significativa de los gastos por servicios administrativos y la reducción de dietas, anudado a lo anterior la eficiencia operativa mostró una mejora respecto a diciembre 2021, ubicándose en 45% a la fecha de análisis, presentando una mejora considerable y posicionándose en cifras prepandemia, por lo que se considera una eficiencia operativa adecuada.



Fuente: Hormigoti, S.A. / **Elaboración**: PCR

Fuente: Hormigoti, S.A. / **Elaboración**: PCR

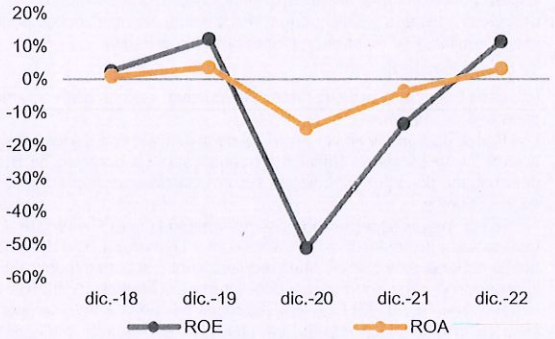


Fuente: Hormigoti, S.A. / **Elaboración**: PCR

Rentabilidad

A la fecha de análisis, la utilidad neta totalizó B/. 629.1 miles, mostrando una significativa recuperación interanual de B/. 1.3 millones, como consecuencia principal del decremento en los gastos administrativos por B/.195.5 miles, así como una recuperación considerable de los ingresos totalizando a la fecha de análisis B/. 12.4 millones (+42.5%). Cabe mencionar que desde el 2020 la entidad no presentaba indicadores de rentabilidad positivos, demostrando la recuperación económica por la que atraviesa, por lo que, el ROA totalizó 3.2% y el ROE 11.4%, por consiguiente, se considera que Hormigoti S.A. fue capaz de generar una rentabilidad adecuada al periodo de análisis.

INDICADORES DE RENTABILIDAD



Fuente: Hormigoti, S.A. / **Elaboración**: PCR

Instrumentos calificados

Principales términos y condiciones de la emisión de Bonos Corporativos Rotativos

Características	
Emisor:	Hormigoti S.A.
Instrumento:	Bonos Corporativos Rotativos
Moneda:	Dólares de Estados Unidos de América (US$)
Monto autorizado:	US$ 15,000,000.00
Series:	Los Bonos podrán ser emitidos en múltiples series, según los establezca El Emisor de acuerdo a sus necesidades y a las condiciones del mercado.
Forma y denominación de los bonos:	Los Bonos serán emitidos en denominaciones de mil dólares (US$1,000.00) y sus múltiplos. Los Bonos se emitirán de forma registrada y sin cupones. No obstante, el inversionista podrá solicitad en cualquier momento que el Bono le sea emitido a su nombre en forma física e individual.
Fecha de oferta inicial:	12 de septiembre de 2014.
Fecha de oferta:	Por cada Serie, la "Fecha de Oferta Respectiva" será la fecha a partir de la cual se ofrecerán en venta los Bonos de cada una de las Series.
Plazo de la emisión:	Los Bonos podrán ser emitidos en una o más series, con plazos máximos de pago de hasta diez (12) años, contados a partir de la Fecha de Emisión de cada serie. La cantidad de Bonos a emitirse por plazo de vencimiento será determinada por El Emisor, según sus necesidades y condiciones del mercado al momento de efectuarse la venta de los Bonos.
Tasa de interés:	La tasa de interés será previamente determinada por el Emisor para cada una de las series y podrá ser fija o variable. La tasa variable será la que resulte de sumar un margen, a ser 6 establecido exclusivamente por el Emisor, a aquella tasa que Bancos de primera línea requieran entre sí para depósitos en Dólares a tres (3) meses plazo, en el mercado interbancario de Londres (London Interbank Market) (LIBOR). La tasa variable de los Bonos se revisará trimestralmente, dos (2) Días Hábiles antes de cada período de interés por empezar.
Pago de intereses:	Para cada una de las Series, los intereses se pagarán trimestralmente los días quince (15) de marzo, junio, septiembre y diciembre de cada año, hasta su vencimiento o fecha de redención anticipada, y en caso de no ser este un Día Hábil, entonces el pago se hará el primer Día Hábil siguiente. La base para el cálculo de intereses será días calendarios/360.
Pago de capital y período de gracia:	Para cada una de las Series, el saldo insoluto a capital de cada Bono se pagará mediante: (i) un solo pago a capital, en su respectiva Fecha de Vencimiento; o (ii) mediante amortizaciones a capital, en cuyo caso el Emisor tendrá derecho a establecer un período de gracia para el pago del capital para una o más Series de Bonos (cada uno, un "Período de Gracia"), el cual no podrá ser mayor a treinta y seis (36) meses contados a partir de sus respectivas Fechas de Emisión. Una vez transcurrido el Período de Gracia, si lo hubiere, el saldo insoluto a capital de los Bonos de cada Serie se pagará trimestralmente mediante amortizaciones a capital, iguales, hasta su respectiva Fecha de Vencimiento o hasta su Fecha de Redención Anticipada.
Redención Anticipada:	A opción del Emisor, los Bonos podrán ser redimidos total o parcialmente antes de su Fecha de Vencimiento, pagando el saldo insoluto a capital más los intereses devengados hasta la fecha en que se haga la redención anticipada más una prima de redención de: (i) uno punto cinco por ciento (1.5%) sobre el saldo insoluto de capital de los Bonos a ser redimidos si la redención ocurre antes de que culmine el segundo año a partir de la Fecha de Emisión; (ii) uno por ciento (1.0%) sobre el saldo insoluto de capital de los Bonos a ser redimidos, si la redención ocurre durante el tercer año a partir de la Fecha de Emisión; (iii) cero punto cinco por ciento (0.5%) sobre el saldo insoluto de capital de los Bonos a ser redimidos, si la redención ocurre durante el cuarto año a partir de la Fecha de Emisión; o (iv) cero punto cero por ciento (0.0%) sobre el saldo insoluto a capital de los Bonos a ser redimidos, si la redención ocurre luego de que culmine el cuarto año a partir de la Fecha de Emisión. Las redenciones parciales se harán pro rata entre los Bonos emitidos y en circulación. En caso de que el Emisor ejerza su derecho de redimir total o parcialmente los Bonos, notificará al Agente de Pago, Registro y Transferencia con treinta (30) días de antelación a la Fecha de Redención y publicará un aviso de redención en dos (2) periódicos de circulación nacional en la República de Panamá por dos (2) días consecutivos y con no menos de treinta (30) días de anticipación a la fecha propuesta para la redención. En dicho aviso se especificarán los términos y condiciones de la redención, detallando la fecha y la suma destinada a tal efecto. Las redenciones parciales se harán pro rata entre los Bonos emitidos y en circulación de la serie que se trate. Para las redenciones parciales, no habrá un monto mínimo de saldo insoluto a capital ni un porcentaje mínimo o máximo de saldo insoluto a capital.
Garantías	El cumplimiento de las obligaciones derivadas de los Bonos estará respaldado por el crédito general del Emisor. El Emisor, cuando lo estime conveniente, podrá garantizar las obligaciones derivadas de una o más series de los Bonos a ser ofrecidos, mediante la constitución de un Fideicomiso de Garantía que podrá ser constituido con O&W TRUST CORP. a favor de los Tenedores de los Bonos. Los bienes del fideicomiso podrán consistir en cuentas por cobrar del Emisor que se originen de los productos y servicios ofrecidos por el Emisor en el curso de sus negocios, así como por cualesquiera otros bienes, sean muebles o inmuebles, que de tiempo en tiempo sean dados en fideicomiso por el Emisor o terceras personas.
Uso de los fondos:	De los fondos netos que se obtengan de la venta de los Bonos, US$3.925,993 serán utilizados por Emisor para cancelar deudas y/o compromisos financieros. El excedente de los fondos podrá ser utilizados por el Emisor para cualquiera de los siguientes fines: capital de trabajo, inversión en terrenos, maquinaria, mobiliario y/o equipos y/o reestructurar y/o cancelar deudas y/o compromisos financieros, los porcentajes serán definidos de acuerdo al resultado final que arroje el excedente de los fondos y de acuerdo a las necesidades de inversión de la empresa, al momento de concretarse tal evento.
Estructurador y Agente de Pago:	Multisecurities, Inc.
Casa de valores y puesto de bolsa:	Multisecurities, Inc.
Central de custodia:	Central Latinoamericana de Valores, S.A. (Latinclear)

Fuente: Hormigoti, S.A. / **Elaboración**: PCR

BONOS CORPORATIVOS EMITIDOS

Serie	Monto Circulación	Tasa de Interés	Fecha de Vencimiento	Garantía
D	B/. 3,186,614	Libor 3 meses +3.5% con un mínimo de 6.5%	Septiembre de 2027	Fideicomiso sobre bienes muebles e inmuebles
E	B/. 1,937,794	Libor 3 meses +3.5% con un mínimo de 6.5%	Noviembre de 2027	
Total	**B/. 5,124,408**			

Fuente: Hormigoti, S.A. / **Elaboración**: PCR

Garantías y Respaldos

Los bonos de las series que se encuentran en circulación (B/. 5.1 millones) están garantizados por el fideicomiso de garantía el cual cuenta con los siguientes bienes fideicomitidos: i) Derechos consistentes en Efectivo; ii) Serie de bienes muebles, consistentes vehículos y/o equipos; iii) Un (1) bien inmueble, que consiste en la Finca número cincuenta y dos mil seiscientos setenta y cinco (52675), con un valor de tres millones trescientos ochenta y un mil dólares (US$3,466,000.00), totalizando en B/. 7.2 millones, lo que otorga a la Serie D y E una cobertura de 141%, cumpliendo con el 120% requerido por lo que se considera que mantienen adecuada cobertura sobre garantías.

GARANTÍAS Y RESPALDOS

Garantías Seríes D y E			
No.	Garantía	Monto	Cobertura
1	Bienes muebles	B/. 3,185,500	141%
2	Bienes Inmuebles	B/. 3,466,000	
3	Contratos promesa WorldWide Plaza	B/. 130,950	
4	Contratos promesa The Sands	B/. 481,835	
5	Efectivo en cuentas del fideicomiso	B/. 1,169	
Total		B/. 7,265,453	

Fuente: Hormigoti, S.A. / **Elaboración**: PCR

Redención Anticipada

Las series podrán ser redimidas total o parcialmente antes de su fecha de vencimiento, a partir de su respectiva fecha de emisión, pagando el saldo insoluto a capital más los intereses devengados hasta la fecha en que se haga la redención anticipada más una prima de redención de 1.5% sobre el saldo insoluto de capital del Bono a ser redimidos si la redención ocurre antes de que culmine los dos (2) años, 1% si la redención ocurre a los tres (3) años, 0.5% si la redención ocurre durante los cuatro (4) años a partir de la fecha de emisión.

Al 15 de marzo de 2020, la compañía realizó la redención anticipada de la totalidad de los bonos corporativos de la Serie C, con vencimientos en marzo de 2021. Los bonos fueron redimidos por el saldo insoluto de capital más los intereses devengados hasta la fecha.

Destino de los Recursos

Los fondos netos de la venta de los Bonos, luego de descontar los gastos de la Emisión, equivalen a US$14.860,850. De los fondos netos que se obtengan de la venta de los Bonos, US$3.925,993 serán utilizados por Emisor para cancelar deudas y/o compromisos financieros.

El excedente de los fondos netos provenientes de la venta de los Bonos que no sean utilizados para cancelar deudas y/o compromisos financieros, representa aproximadamente US$10.934,857 y podrán ser utilizados por el Emisor para cualquiera de los siguientes fines: capital de trabajo, inversión en terrenos, maquinaria, mobiliario y/o equipos y/o reestructurar y/o cancelar deudas y/o compromisos financieros.

Corresponderá a la administración del Emisor decidir sobre el uso del remanente de los fondos, en atención a las condiciones de negocios y necesidades financieras de la empresa, así como también en consideración a los cambios que pudieran darse en relación con las condiciones financieras de los mercados de capitales.

Cambios en los términos y condiciones

Se pospone el pago de los intereses en las series D y E a partir del segundo trimestre del año 2020 y el primer trimestre del año 2021, los cuales se cancelarán en su totalidad en la fecha de vencimiento de los bonos, siendo esta el 11 de septiembre del año 2025 y el 27 de noviembre de 2025 respectivamente. El pago de capital de cada serie se reanudará según lo pactado a partir del mes de diciembre del año 2021.

Proyecciones Financieras

Hormigoti, S.A. realizó proyecciones financieras hasta el año 2031, en donde sus ingresos son provenientes de la venta de metros cúbicos de concreto. Asimismo, los ingresos proyectados aumentan considerablemente a partir del año 2022, debido a que la finalización de la pandemia permite el dinamismo económico del país, en donde el sector construcción fue uno de los sectores más afectados, dejando de operar en el transcurso de marzo a septiembre de 2020. La Empresa tiene proyectado construir una nueva planta de producción en los siguientes años, otorgándoles la posibilidad de despachar mayor cantidad de metros cúbicos de concreto. Derivado de lo anterior, los ingresos proyectados de la Compañía en el 2022 eran de US$ 12.4 millones, considerando un precio promedio del metro cúbico de B/. 113.3 y se estima que este precio aumentará 0.4% en promedio anual, llegando a totalizar B/. 118. Cabe resaltar que se terminó con un total de ingresos a diciembre del mismo año por un valor total de B/. 12.8 millones, derivado de la recuperación económica del sector, siendo mayor en 3% a lo proyectado. Para los siguientes años, la compañía un crecimiento promedio anual del 7.1% llegando a un ingreso máximo en 2031 de B/. 22.1 millones en el entendido que la economía ya no tendrá contracciones en el futuro y buscando un alivio económico. Es importante mencionar que en la operación real de la compañía se obtuvieron ingresos que no estaban contemplados en las proyecciones, siendo B/. 1.4 millones por servicios de transporte e ingresos financieros por B/. 344.5 miles derivados de cuentas por cobrar que devengan interés.

Cabe mencionar que Hormigoti, S.A. mantiene relaciones comerciales con sus proveedores para mantener el precio de sus costos variables controlados, evitando que estos aumenten en gran magnitud. Por otro lado, los gastos administrativos de la organización se totalizaron a B/. 622.2 miles para el 2022, siendo mayor al dato proyectado de B/. 603 miles. Seguido, se encuentran los gastos financieros derivados de la emisión, los cuales fueron 23% mayores a los proyectado en 2022, posicionándose en B/. 725.8 miles. Por lo que, se obtiene un resultado antes de impuestos de B/. 565.2 miles, menor a la cifra proyectada de B/. 738 miles, debido al mayor gasto financiero obtenido en el ejercicio. Luego de los ajustes de impuestos, se obtiene un saldo positivo por el impuesto sobre la renta diferido, el cual permite presentar una utilidad neta de B/. 629.1 miles, siendo 90% de la cifra esperada para el cierre de 2022.

Estado de Resultados	2022R	2022P	2023P	2024P	2025P	2026P	2027P
Ingresos	**12,814,969**	**12,416,659**	**15,412,621**	**17,300,015**	**18,336,660**	**19,403,819**	**20,536,537**
Ventas	*10,984,157*	*12,416,659*	*15,412,621*	*17,300,015*	*18,336,660*	*19,403,819*	*20,536,537*
Servicios	*1,486,303*	*0*	*0*	*0*	*0*	*0*	*0*
Ingresos Financieros	*344,509*	*0*	*0*	*0*	*0*	*0*	*0*
Total Costos	10,118,944	-10,218,398	-12,638,349	-14,186,012	-15,036,061	-15,911,131	-16,839,960
Depreciación	637,942	-415,014	-396,307	-341,921	-283,807	-157,695	-141,118
Total Utilidad Bruta	**2,058,083**	**1,783,247**	**2,377,965**	**2,772,082**	**3,016,792**	**3,334,993**	**3,555,459**
Gastos Administrativos	-622,231	-603,042	-742,789	-861,635	-904,717	-959,000	-1,006,950
Gasto de Personal	-175,636						
Gasto de Ventas	-46,082						
Gastos Financieros	-725,843	-661,131	-536,106	-491,050	-415,367	-217,979	-172,819
Otros Ingresos y Gastos	76,962	251,448	213,634	179,988	151,988	118,228	77,828
Depreciación y Amortización	0	-31,570	-35,605	-35,605	-35,605	-35,605	-35,605
Utilidad Antes de Imp.	**565,253**	**738,952**	**1,285,445**	**1,690,012**	**1,958,456**	**2,376,714**	**2,606,794**
Impuestos	63,945	-36,305	-154,126	-173,000	-183,367	-194,038	-205,365
Utilidad Neta	**629,198**	**702,647**	**1,131,319**	**1,517,012**	**1,775,089**	**2,182,676**	**2,401,429**
EBITDA	**1,584,529**	**1,846,667**	**2,058,604**	**2,317,818**	**2,459,118**	**2,600,599**	**2,749,082**
Flujo de efectivo operativo	**779,228**	**1,589,534**	**743,450**	**1,919,943**	**2,135,778**	**1,533,206**	**2,090,922**
Flujo de efectivo financiero	**-1,008,816**	**-2,056,310**	**-1,378,673**	**-1,852,811**	**-1,798,005**	**-912,557**	**-1,633,652**
Efectivo pagado a bancos	-318,709	-752,873	-	-	-	-	-
Pasivos por arrendamiento	-273,723	-225,674	-95,779	0	0	0	0
Efectivo pagado a bonos	-416,326	-416,632	-410,818	-843,375	-905,110	-592,960	-52,598
Impuesto complementario	-58	0	0	0	0	0	0
Gastos Financieros	0	-661,131	-536,106	-491,050	-415,367	-217,979	-172,819
Flujo de efectivo por partes relacionadas	**0**	**599,138**	**606,262**	**350,000**	**422,000**	**505,000**	**140,000**
Cuentas por Cobrar Relacionadas	0	599,138	606,262	350,000	422,000	505,000	140,000
Flujo de efectivo en otras cuentas	**483,663**	**117,287**	**-606,202**	**204,255**	**88,135**	**-1,096,738**	**-1,037,080**
Otras Cuentas de Activos	0	-248,439	-813	695,479	649,069	-60,174	-36,900
Otras Cuentas de Pasivo	0	256,266	-5,077	8,776	-110,934	-36,564	-180
Efectivo recibido de partes relacionadas	786,486	0	0	0	0	0	0
Adquisiciones	-302,823	0	0	0	0	0	0
Dividendos	0	18,954	-600,313	-500,000	-450,000	-1,000,000	-1,000,000
Otras cuentas de capital	0	90,506	0	0	0	0	0
Efectivo inicial	**200,064**	**200,064**	**550,758**	**542,009**	**576,483**	**1,052,312**	**1,216,674**
Efectivo generado en el periodo	**254,075**	**249,549**	**-8,749**	**34,474**	**475,829**	**164,362**	**333,793**
Flujo de efectivo del periodo	**454,139**	**449,713**	**542,009**	**576,483**	**1,052,312**	**1,216,674**	**1,550,467**

Fuente: Hormigoti, S.A. / **Elaboración:** PCR

En cuanto a los indicadores de cobertura, Hormigoti, S.A. presenta un EBITDA (ingresos antes de intereses, impuestos, (depreciaciones y amortizaciones) positivo para el año 2022 de B/. 1.7 millones y asciende en los próximos años hasta los US$ 2.9 millones, siendo el EBITDA real a 2022 de B/. 1.5 millones, por debajo de lo proyectado. Dicho esto, la cobertura total de EBITDA sobre gastos financieros promedio es de 7.1 veces, donde en el 2022 se presenta la menor cobertura de 2.2 veces con datos reales. Sin embargo, dicho monto es suficiente para cubrir con las obligaciones financieras de la empresa en los siguientes años. Al analizar la cobertura del gasto financiero con el flujo acumulado se obtiene una cobertura promedio anual de 2.9 veces, siendo adecuada para el cumplimiento de las obligaciones de la empresa. En cuanto a la razón de Deuda/EBITDA se sitúa a la fecha de análisis en 5.4 veces, posicionándose en un rango medio para pagar la deuda ya que se necesitan 5.4 ciclos operativos para cumplir con la obligación total.

Al analizar el flujo de efectivo del periodo, se observa que en las actividades de operación se genera un flujo menor al proyectado, posicionándose en B/. 779.2 miles, debido al cambio neto positivo de las cuentas por pagar a proveedores, seguido se presenta el flujo financiero, el cual por el trasfondo de las actividades se espera que presente una pérdida de efectivo, la cual se posicionó menor a la esperada de B/. 1 millón, provocando un impacto positivo en el flujo final de efectivo. En cuanto a las actividades de inversión, se genera efectivo en niveles adecuados, sin embargo, siendo menor al dato proyectado para 2022, de B/. 483.6 miles. Por lo que, el flujo de actividades y de inversión son lo suficientemente robustos para cubrir la perdida de efectivo que se genera en el flujo de financiamiento y generar efectivo al periodo de análisis, siendo el efectivo generado de B/. 254 miles, para presentar un flujo acumulado de B/. 454.1 miles que se considera adecuado para cubrir con las obligaciones de la compañía.

INDICADORES DE COBERTURA

Indicadores	2022R	2022P	2023P	2024P	2025P	2026P	2027P
EBITDA	1,584,529	1,846,667	2,058,604	2,317,818	2,459,118	2,600,599	2,749,082
Flujo Acumulado	454,139	449,713	542,009	576,483	1,052,312	1,216,674	1,550,467
Gastos Financieros	725,843	661,131	536,106	491,050	415,367	217,979	172,819
Deuda	8,581,346	8,581,346	8,581,346	8,581,346	8,581,346	8,581,346	8,581,346
EBITDA/Gastos Financieros	2.2	2.8	3.8	4.7	5.9	11.9	15.9
Flujo/Gastos Financieros	0.6	0.7	1.0	1.2	2.5	5.6	9.0
Deuda/EBITDA	5.4	4.6	4.2	3.7	3.5	3.3	3.1

Fuente: Hormigoti, S.A. / **Elaboración:** PCR

Anexos

Balance General	dic.-18	dic.-19	dic.-20	dic.-21	dic.-22
Activos	**22,325,137**	**23,440,450**	**20,409,875**	**19,484,393**	**19,643,622**
Activos Corrientes	**13,530,168**	**14,187,467**	**10,162,962**	**9,245,678**	**9,599,434**
Efectivo	860,130	1,232,473	882,046	200,064	454,139
Cuentas por cobrar, neto	6,059,446	6,221,813	3,890,173	2,892,748	3,206,373
Inventario de materiales	279,743	264,265	257,934	167,624	249,503
Pagos anticipados	499,403	279,700	198,482	248,249	295,489
Cuentas por cobrar - Partes relacionadas	5,812,752	6,033,712	4,919,151	5,663,343	5,315,363
Adelantos a proveedores	18,694	155,504	15,176	73,650	78,567
Activos No Corrientes	**8,794,969**	**9,252,983**	**10,246,913**	**10,238,715**	**10,044,188**
Propiedad, maquinaria, mobiliario, equipo y mejoras, neto	6,819,450	6,218,742	7,519,424	6,970,038	6,580,838
Activos bajo contratos de arrendamientos financieros	1,055,661	936,560	908,147	798,613	689,079
Adelantos a adquisición de inmuebles	168,052	722,898	813,033	1,279,778	1,280,794
Propiedades de inversión	612,810	612,810	895,138	1,009,137	1,140,087
Inventario de repuestos	40,521	25,801	10,000	10,663	36,725
Fondo de cesantía	90,447	105,517	91,501	92,526	85,589
Depósitos en garantía	8,028	630,655	9,670	7,960	7,309
Prestamos por cobrar - Partes relacionadas	0	0	0	0	153,767
Otros Activos	0	0	0	70,000	70,000
Pasivos	**15,148,867**	**16,309,910**	**14,478,861**	**14,258,531**	**14,138,620**
Pasivos Corriente	**9,235,464**	**8,977,002**	**7,390,201**	**7,269,273**	**6,342,049**
Sobregiro bancario	275,237	0	0	0	0
Préstamos bancarios por pagar	2,653,854	3,507,789	3,162,741	3,639,306	1,852,425
Pasivo por derecho a uso	185,380	294,139	191,436	281,598	47,730
Bonos corporativos por pagar	1,521,500	720,652	239,943	417,527	444,055
Cuentas por pagar - Proveedores	4,137,766	4,118,101	2,963,492	2,341,196	3,079,973
Adelantos recibidos de clientes	77,262	81,223	61,676	73,812	153,285
Cuentas por pagar partes relacionadas	0	0	403,204	386,560	394,393
Gastos acumulados y otras cuentas por pagar	384,465	255,098	367,709	129,274	202,117
Dividendos por pagar	0	0	0	0	168,071
Pasivos No corrientes	**5,913,403**	**7,332,908**	**7,088,660**	**6,989,258**	**7,796,571**
Préstamos por pagar	176,151	160,502	0	136,341	1,604,513
Arrendamientos financieros por pagar	649,623	293,836	323,092	39,855	0
Bonos corporativos por pagar	3,523,900	5,194,848	5,060,057	5,123,207	4,680,353
Cuentas por pagar - Accionistas	1,461,279	1,459,279	1,459,279	1,459,279	1,459,279
Impuesto sobre la renta diferido	102,450	147,848	168,045	168,045	0
Provisión para prima por antigüedad	0	76,595	78,187	62,531	52,426
Patrimonio	**7,176,270**	**7,130,540**	**5,931,014**	**5,225,862**	**5,505,002**
Acciones de capital	20,000	22,000	22,000	22,000	22,000
Ganancias retenidas	3,354,954	3,680,726	786,724	324,549	846,661
Superávit por revaluación	3,892,453	3,508,924	5,203,400	4,960,486	4,717,572
Impuesto complementario	-91,137	-81,110	-81,110	-81,173	-81,231
Patrimonio + Pasivo	**22,325,137**	**23,440,450**	**20,409,875**	**19,484,393**	**19,643,622**

Fuente: Hormigoti, S.A. / **Elaboración:** PCR

Estado de Resultados	dic.-18	dic.-19	dic.-20	dic.-21	dic.-22
Ingresos	**19,720,866**	**20,277,092**	**5,883,127**	**8,751,417**	**12,470,460**
Ventas, netas	19,720,866	20,277,092	5,883,127	8,751,417	10,984,157
Servicios	0	0	0	0	1,486,303
Costos	**17,577,066**	**16,817,475**	**5,243,266**	**7,877,547**	**10,756,886**
Costos de ventas (incluye depreciación)	17,577,066	16,817,475	5,243,266	7,877,547	10,756,886
Utilidad Bruta	**2,143,800**	**3,459,617**	**639,861**	**873,870**	**1,713,574**
Otros Ingresos	202,885	90,155	61,057	70,979	76,962
Utilidad Operacional Bruto	**2,346,685**	**3,549,772**	**700,918**	**944,849**	**1,790,536**
Gastos Operativos	**1,576,645**	**1,828,205**	**2,936,433**	**1,039,543**	**843,949**
Gastos generales y administrativos	1,295,802	1,471,352	2,803,785	911,322	622,231
Gastos de personal	199,179	261,493	108,152	83,788	175,636
Gastos de ventas	81,664	95,360	24,496	44,433	46,082
Utilidad Operacional Neto	**770,040**	**1,721,567**	**-2,235,515**	**-94,694**	**946,587**
Gastos Financieros	560,560	630,763	780,108	614,012	725,843
Ingresos Financieros	2,532	4,831	4,672	3,617	344,509
Utilidad Antes de Impuestos	**212,012**	**1,095,635**	**-3,010,951**	**-705,089**	**565,253**
Impuesto sobre la renta corriente	28,761	187,868	0	0	-104,100
Impuesto sobre la renta diferido	5,720	45,398	20,197	0	168,045
Utilidad Neta	**177,531**	**862,369**	**-3,031,148**	**-705,089**	**629,198**
EBITDA	**1,294,519**	**2,202,517**	**-2,041,459**	**575,467**	**1,584,529**

Fuente: Hormigoti, S.A. / **Elaboración:** PCR

Indicadores Financieros	dic.-18	dic.-19	dic.-20	dic.-21	dic.-22
Rentabilidad					
Margen Bruto	89.13%	82.94%	89.12%	90.01%	86.26%
Margen Operacional Bruto	11.90%	17.51%	11.91%	10.80%	14.36%
Margen Operacional Neto	3.90%	8.49%	-38.00%	-1.08%	7.59%
Margen Neto	0.90%	4.25%	-51.52%	-8.06%	5.05%
ROE	2.47%	12.09%	-51.11%	-13.49%	11.43%
ROA	0.80%	3.68%	-14.85%	-3.62%	3.20%
Liquidez					
Ratio Corriente	1.47	1.58	1.38	1.27	1.51
Prueba Ácida	1.43	1.55	1.34	1.25	1.47
Capital de Trabajo	4,294,704	5,210,465	2,772,761	1,976,405	3,257,385
Solvencia					
Endeudamiento Patrimonial	2.11	2.29	2.44	2.73	2.57
Patrimonio / Activo	32.14%	30.42%	29.06%	26.82%	28.02%
Patrimonio / Pasivo	47.37%	43.72%	40.96%	36.65%	38.94%
Cobertura					
EBITDA / Gastos Financieros	2.31	3.49	(2.62)	0.94	2.18
Cobertura Sobre el Servicio de la Deuda	0.62	1.63	(2.00)	0.56	1.35
Eficiencia					
Gastos Administrativos/ Margen Operacional Bruto	63.7%	48.8%	415.4%	105.3%	44.6%
Gastos/Ingresos	8.0%	9.0%	49.9%	11.9%	6.8%

Fuente: Hormigoti, S.A. / **Elaboración:** PCR