

A. JAIME ROJAS REPRESENTACIONES GENERALES S.A.

Informe con EEFF al 30 de junio de 2023 ¹		Fecha de comité: 10 de noviembre de 2023				
Periodicidad de actualización: Semestral		Sector Salud, Perú				
Equipo de Análisis						
Gustavo Egocheaga gegocheaga@ratingspcr.com		Michael Landauro mlandauero@ratingspcr.com		(511) 208.2530		
Fecha de información	Dic-19	Dic-20	Dic-21	Dic-22	Jun-23	
Fecha de comité	23/05/2020	28/05/2021	27/05/2022	22/05/2023	10/11/2023	
Primer Programa de Emisión de Instrumentos de Corto Plazo	PE2	PE2	PE2	PE2	PE2	
Segundo Programa de Emisión de Bonos Corporativos AJR				PEA-	PEA-	
Perspectiva	Estable	Estable	Estable	Estable	Estable	

Significado de la calificación

PE2: Emisiones con certeza en el pago oportuno. La liquidez y otros aspectos del emisor son firmes; sin embargo, las necesidades continuas de fondos pueden incrementar los requerimientos totales del financiamiento.

PEA: Emisiones con buena calidad crediticia. Los factores de protección son adecuados, sin embargo, en períodos de bajas en la actividad económica los riesgos son mayores y más variables.

Estas categorizaciones podrán ser complementadas si correspondiese, mediante los signos (+/-) mejorando o desmejorando respectivamente la calificación alcanzada entre las categorías PEA y PED inclusive.

“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 no constituye una recomendación para comprar, vender o mantener el valor 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. El presente informe se encuentra publicado en la página web de PCR (<https://www.ratingspcr.com>), donde se puede consultar adicionalmente documentos como el código de conducta, la metodología de clasificación respectiva y las clasificaciones vigentes”.

Racionalidad

En comité de Clasificación de Riesgo, PCR decidió ratificar la clasificación del Primer Programa de Emisión de Instrumentos de Corto Plazo en PE2, el Segundo Programa de Emisión de Bonos Corporativos en PEA- de A. Jaime Rojas Representaciones Generales S.A., con perspectiva Estable; con información al 30 de junio de 2023. La decisión se sustenta en la experiencia de la compañía en la comercialización de instrumental médico hospitalario, siendo representante exclusivo de importantes marcas del sector y por los adecuados resultados operativos derivado de las licitaciones de los proyectos hospitalarios, permitiéndole mostrar una rentabilidad y liquidez estables producto de una apropiada gestión de anticipo y cuentas por cobrar, además del cumplimiento de sus *covenants* asociados a los adecuados niveles de solvencia y cobertura.

Perspectiva

Estable.

Resumen Ejecutivo

- **Experiencia en el mercado y representante exclusivo de importantes marcas del sector.** A. Jaime Rojas (AJR) tiene más de 40 años en el rubro de comercialización de instrumental médico hospitalario, y cuenta con una plana gerencial con amplia experiencia en el giro de negocio de la compañía. Asimismo, mantiene una sólida relación con sus proveedores y ha conseguido la representación exclusiva de marcas como Olympus, empresa líder en el cuidado de la salud a nivel mundial. Asimismo, AJR participa en Ferias Médicas en Alemania, Estados Unidos, Brasil y Perú, que le permite mantener contacto directo con los proveedores de marcas exclusivas y mantenerse actualizado con las tendencias tecnológicas respecto a equipos médicos.

¹ No auditados.
www.ratingspcr.com

- **Adecuados niveles de solvencia y cobertura.** A junio 2023, AJR presentó un ratio de endeudamiento patrimonial equivalente a 3.0x (dic-2022: 2.0x), como resultado del mayor nivel de anticipos de clientes. Por otro lado, excluyendo los anticipos a clientes, el ratio se situó en 1.1x (dic-2022: 1.1x). Asimismo, a pesar de la ligera reducción del EBITDA (-S/ 0.2 MM), el ratio de cobertura de servicio de deuda anualizado se ubicó en 2.2x, superior a lo registrado en dic-2022 (1.5x), producto de la reducción de la parte corriente de deuda de largo plazo. A jun-2023, la deuda de AJR está conformada por pagarés para financiamiento de capital de trabajo, préstamos con entidades bancarias por el financiamiento de Reactiva Perú y por la emisión de bonos corporativos para el reperfilamiento de la deuda, capital de trabajo y usos generales corporativos. Por otro lado, se registró un *payback* de 2.8x, inferior a lo registrado en dic-2022 (3.9x)
- **Estables indicadores de rentabilidad.** A junio 2023, AJR registró una utilidad neta de S/ 1.5 MM (jun-2022: S/ 1.3 MM), incremento explicado por el impuesto diferido a favor de S/ 0.8 MM. En consecuencia, el indicador de rentabilidad ROE anualizado se mantuvo en 14.8% y el ROA anualizado registró una caída a 3.8% producto del incremento del activo por el mayor nivel de inventarios (dic-2022: 14.8% y 5.7%, respectivamente).
- **Adecuado nivel de liquidez.** A junio 2023, AJR exhibió una liquidez general de 1.3x (dic-2022: 1.6x), presentando una ligera reducción producto de un incremento del pasivo corriente al registrar mayores anticipos de clientes por los proyectos vigentes y cuentas por pagar comerciales. A jun-23, AJR cuenta un capital de trabajo de S/ 24.6 MM (dic-2022: S/ 24.0 MM).
- **Reducción de ingresos totales.** A junio 2023, AJR presentó un crecimiento interanual en los ingresos provenientes de la comercialización de equipos médicos y otros orientados a áreas operativas de +13.7% (+S/ 1.9 MM), esto producto de las licitaciones de los proyectos hospitalarios y clínicas; sin embargo, fue mitigado por una reducción en los ingresos por prestaciones de servicios de -83.3% (-S/ 6.0 MM); por lo que el nivel de ingresos totales se contrajeron a nivel interanual un -20.0% (-S/ 4.1 MM) con lo cual, considerando los gastos de operación, le permitió obtener un EBITDA de S/ 1.1 MM (jun-2022: S/ 1.3 MM).
- **Cumplimiento de los *covenants* financieros.** El 26 de diciembre de 2017, se firmó una Adenda al Contrato Marco de Emisión de Bonos Corporativos A. Jaime Rojas Representaciones Generales S.A. donde establecía que la compañía debía cumplir con mantener como resguardo financiero un ratio mínimo de liquidez de 1.2x, un ratio de apalancamiento ajustado² máximo de 2.2x; y respecto al Contrato de Fideicomiso, se estableció que los derechos de cobro que se ceden al Fideicomiso deberán representar un ratio mínimo de 1.2x sobre el valor nominal de los instrumentos en circulación. Al cierre de junio 2023, los resultados exhibidos por la compañía han evidenciado el cumplimiento de los resguardos definidos, siendo la liquidez de 1.3x, el apalancamiento ajustado de 1.0x y el ratio de Fideicomiso de 1.96x.

Factores Clave

- **Factores que podrían determinar una mejora en la calificación:**
 - Mejora sostenida en la capacidad operativa del emisor favoreciendo sus niveles de solvencia, cobertura, liquidez y, en consecuencia, una disminución significativa del nivel de apalancamiento.
 - Mayor diversificación de portafolio de clientes.
- **Factores que podría determinar una baja en la calificación:**
 - Elevados niveles de apalancamiento y bajos niveles de cobertura.
 - Cambio en la regulación vigente del sector salud peruano que afecte los niveles y la estabilidad de las ventas, así como a los márgenes de la compañía.

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 (Perú)" vigente, el cual fue aprobado en Sesión 01 de Comité de Metodologías con fecha 09 de enero 2017.

Información utilizada para la clasificación

- **Información financiera:** Estados Financieros auditados correspondientes 2018 – 2022 y EEFF no auditados a junio 2022 y junio 2023.
- **Riesgo Crediticio:** Detalle de las ventas, proveedores, seguimiento de indicadores.
- **Riesgo de Liquidez:** Estructura de financiamiento, flujo de efectivo, seguimiento de indicadores.
- **Riesgo de Solvencia:** Cumplimientos de ratios, seguimiento de indicadores.
- **Riesgo Operativo:** Plan estratégico, Memoria Anual, Prospecto Marco.

² (Pasivo- anticipos) / Patrimonio.
www.ratingspcr.com

Limitaciones y Limitaciones Potenciales para la clasificación

- **Limitaciones encontradas:** No se encontró limitación alguna en la información remitida.
- **Limitaciones potenciales:** La compañía está expuesta al riesgo de tipo de cambio, que podría afectar sus niveles de rentabilidad ante una apreciación importante de la moneda extranjera. En adición, se considera la inestabilidad política y económica, afectando el desempeño operativo de AJR. Asimismo, la alta concentración de sus ventas y presencia en proyectos hospitalarios del estado y su sensibilidad ante paralizaciones de proyectos del estado puede afectar el desarrollo de las ventas de AJR. Ante este contexto, la clasificadora hará seguimiento al cumplimiento de los *covenants* de los instrumentos de deuda manifestados en el prospecto marco de emisión.

Hechos de Importancia

- El 15 de junio de 2023, se comunica la contratación de la firma Auditores PIERREND, GÓMEZ Y ASOCIADOS Sociedad Civil de Responsabilidad Limitada – BDO, para que efectúen la auditoría por el periodo 2023, basándose en las facultades otorgadas en la Sesión de la Junta General de Accionistas celebrada el 27/06/2022.
- El 17 de abril de 2023, mediante Junta Universal de Accionistas se comunica: i) la aprobación de la Gestión 2022 referida a la aprobación de Memoria Anual del periodo 2022, ii) ratificar la decisión de no repartir dividendos por el periodo 2022 debido a que se sigue manteniendo vigente los préstamos del Programa Reactiva Perú.
- El 14 de abril de 2023, mediante Junta Universal de Accionistas, se trataron los siguientes puntos: i) Aprobación de la Gestión Social (EEFF y Memoria), ii) Distribución o Aplicación de Utilidades, iii) Repartición de dividendos y gestión 2022.
- El 19 de diciembre de 2022, se realizó la emisión de la Serie B de la primera emisión del Segundo Programa de Emisión de Bonos Corporativos A. Jaime Rojas Representaciones Generales S.A de hasta por un monto máximo de US\$ 2.0 MM.
- El 12 de diciembre de 2022, se realizó la emisión de la Serie A de la primera emisión del Segundo Programa de Emisión de Bonos Corporativos A. Jaime Rojas Representaciones Generales S.A de hasta por un monto de US\$ 120,000.
- El 29 de noviembre de 2022, mediante Resolución de Intendencia General SMV N° 085-2022-SMV/11.1 se realizó la inscripción y aprobación de la primera emisión del Segundo Programa de Bonos Corporativos A. Jaime Rojas Representaciones Generales S.A de hasta por un monto máximo de US\$ 12.0 MM.
- El 25 de agosto de 2022, mediante Junta Universal de Accionistas, se trataron los siguientes puntos: i) Aprobación de las modificaciones al Primer Programa de Emisión de Bonos Corporativos AJR y otorgamiento de facultades, ii) Aprobación de las modificaciones y sus respectivas adendas al Contrato de Fideicomiso de Administración y Garantía y otorgamiento de facultades, iii) Otorgamiento de facultades para la formalización e inscripción de los acuerdos adoptados en la Junta, iv) Aprobación de la modificación de la Política de dividendos, por restricción del programa Reactiva Perú.
- El 25 de agosto de 2022, mediante Junta Universal de Accionistas, se trataron los siguientes puntos: i) Aprobación del Segundo Programa de Bonos Corporativos de la Sociedad a través del Mercado Alternativo de Valores, ii) Otorgamiento de Poderes para implementar y formalizar el programa, iii) Sujeción a las normas y disposiciones del Mercado de Valores y a la supervisión de la SMV, iv) Designación del representante Bursátil, v) Aprobación de las Normas Internas de Conducta de la Sociedad, vi) Ratificación de la Política de Dividendos de la Sociedad, vii) Nomenclario de apoderados especiales para la formalización de los acuerdos adoptados.
- El 17 de agosto de 2022, mediante Junta Universal de Accionistas, se trataron los siguientes puntos: i) Aprobar la Tercera Adenda al Contrato de Fideicomiso de Administración y Garantía para efectos de la incorporación de las obligaciones derivadas del Segundo Programa de Bonos Corporativos de AJR como Obligaciones por Pagar, ii) Aprobar la Segunda Adenda al Contrato Marco a efectos de incorporar la posibilidad de celebrar asambleas de forma no presencial y un evento de incumplimiento adicional, iii) Otorgamiento de facultades al Representante General de los Obligacionistas para ejecutar los acuerdos adoptados por la Asamblea General.
- El 13 de abril del 2022, mediante Junta Universal de Accionistas, se trataron los siguientes puntos: i) Aprobación de la Gestión Social (EEFF y Memoria); ii) Distribución o Aplicación de Utilidades; iii) Aprobar la Gestión de la empresa en el Ejercicio 2021; iv) Aprobar el reparto de utilidades a los trabajadores por el importe de S/ 547,436.71 correspondiente al Ejercicio 2021 y v) Aprobar la Memoria Anual del Ejercicio 2021. En ella, se aprobaron los puntos en cuestión, salvo la repartición de dividendos del periodo 2021.

Contexto Económico

La economía peruana registró una ligera contracción de -0.5% durante el primer semestre del 2023 respecto al mismo periodo del 2022. Esta reducción se da principalmente a la incidencia negativa del sector manufactura, construcción, agropecuario y pesca. Cabe señalar, que el desempeño de la actividad productiva en las regiones se vio perjudicado por la presencia del ciclón Yaku, en especial al norte del país que ocasionó inundaciones, huacos y desbordes, afectando el tránsito de las vías terrestres; así como El Niño costero, que afectó las actividades primarias (agropecuario

y pesca) y de transformación (manufactura y construcción), al igual que los rezagos de los conflictos sociales de finales del año anterior e inicio del presente que afectó las expectativas de inversionistas y demás agentes económicos, aunado a los inicios del fenómeno de El Niño Global. El menor dinamismo general en estos sectores generó que el sector financiero también tenga una contracción general en el dinamismo de los créditos.

En cuanto al desempeño de los principales sectores que componen el PBI local a jun-2023, los que presentaron crecimiento fueron otros servicios (+4.1%, derivado de la mayor actividad del subsector transporte principalmente vía aérea a diversos destinos, así como favorecido por el reinicio de clases escolares; mayor avance de alojamiento y restaurantes derivado del dinamismo de negocios de comida, ampliación o remodelación de locales, catering de eventos musicales y deportivos, bares, discotecas, feriados, entre otros.), minería e hidrocarburos (+9.8%, derivado del avance de la minería metálica en cobre y hierro por Quellaveco, Las Bambas y Southern, contrastando la menor explotación de líquidos de gas natural y petróleo crudo), y comercio (+2.7%, derivado por el mayor comercio al por mayor en maquinarias, equipos médicos, electrónicos y repuestos mineros; comercio minorista por venta de combustible y lubricantes, medicinas, cosméticos, prendas de vestir, ventas online, entre otros).

En contraste, los sectores que mostraron mayor contracción fueron construcción (-9.0%, debido al menor consumo de cemento por las prolongadas lluvias, huaycos, así como bloqueos y marchas violentas), sector manufactura (-6.1%, derivado del menor actividad con madera, plásticos, envases, fabricación de prendas, entre otros) y agropecuario (-3.4%, debido al retraso de siembras y cosechas de la presente campaña agrícola y desfavorables condiciones climáticas por ausencia de lluvias, que afectaron el normal desarrollo y fortificación del cultivo), y finalmente el sector pesca (-31.7%, relacionado a los cambios en temperaturas que afectaron en la superficial del mar y la ausencia de condiciones biológicas favorables que permiten el desarrollo de actividades extractivas en la zona Centro-Norte).

PRINCIPALES INDICADORES MACROECONÓMICOS PERÚ								
INDICADORES	2018	2019	2020	2021	2022	1S-2023	2023 (E)	2024 (E)
PBI (var. % real)	4.0%	2.2%	-11.0%	13.6%	2.7%	-0.5%	2.2%	3.0%
PBI Minería e Hidrocarburos (var. %)	-1.5%	0.0%	-13.4%	7.5%	0.35%	+9.8%	8.3% / 4.7%	2.4% / 4.9%***
PBI Manufactura (var. %)	5.7%	-1.7%	-12.5%	18.6%	1.0%	-6.1%	0.0%	3.3%
PBI Electr & Agua (var. %)	4.4%	3.9%	-6.1%	8.5%	3.9%	+5.2%	4.3%	3.9%
PBI Pesca (var. % real)	39.8%	-17.2%	4.2%	2.8%	-13.7%	-31.7%	-15.0%	10.5%
PBI Construcción (var. % real)	5.4%	1.4%	-13.3%	34.5%	3.0%	-9.0%	0.0%	3.2%
Inflación (var. % IPC)*	2.0%	1.9%	2.0%	6.4%	8.5%	6.5%	3.3%	2.4%
Tipo de cambio cierre (S/ por US\$)**	3.36	3.36	3.60	3.97	3.81	3.81	3.70 – 3.80	3.75 – 3.80

Fuente: INEI-BCRP / Elaboración: PCR

*Variación porcentual últimos 12 meses

**BCRP, tipo de cambio promedio de los últimos 12 meses. Encuesta de Expectativas de Tipo de Cambio BCRP.

***BCRP, Reporte de Inflación a junio 2023. Las proyecciones de minería e hidrocarburos están divididas, respectivamente

El BCRP proyecta que la economía tendrá un crecimiento de 2.2% al cierre del 2023, siendo un ritmo más lento que el año previo. Esta revisión a la baja responde a la desaceleración de las actividades no primarias, que están relacionadas al consumo privado e inversión pública, así como la contracción de la inversión privada. Así, en el caso de la pública hay un efecto calendario dado el primer año de las autoridades subnacionales y su impacto sobre el gasto, mientras que la inversión privada se recuperaría de forma gradual luego de la inestabilidad sociopolítica que se generó, principalmente durante el 1T-2023. En contraste, se espera que exista una mejora en el sector primario respecto al 2022, donde se prevé la entrada en operación de Quellaveco y menor cantidad de paralizaciones. Asimismo, complementa el mantenimiento de la veda pesquera, datos desfavorables del sector agropecuario, manufactura, construcción derivados de conflictos sociales y menor demanda interna y efectos climáticos adversos principalmente por la presencia de huaycos e inundaciones en la zona norte del país.

Asimismo, el BCRP proyecta que la tasa de inflación alcance 3,3 por ciento a fines de 2023, lo que representa una revisión al alza respecto al Reporte de marzo (3,0 por ciento). La revisión toma en cuenta el efecto de los eventos climáticos adversos y la gripe aviar sobre los precios de alimentos. Se espera que la inflación disminuya en el horizonte de proyección y cierre en 2,4 por ciento en 2024. El retorno al rango meta asume una reversión del efecto de factores transitorios sobre los precios (tipo de cambio, precios internacionales de combustibles y granos), un contexto en el que se espera que las expectativas de inflación regresen al rango meta y la actividad económica se sitúe alrededor de su nivel potencial.

El sesgo al alza del balance de riesgos para la proyección de inflación se ha incrementado en relación con el Reporte anterior. Los riesgos para la proyección incluyen principalmente las siguientes contingencias: (i) menor demanda en caso de que no se recupere la confianza empresarial y del consumidor debido a la persistencia de la inestabilidad política; (ii) desaceleración del crecimiento global, que implicaría una menor demanda de exportaciones; (iii) intensificación de las tensiones geopolíticas, que podrían exacerbar y prolongar la actual crisis energética y alimentaria;

(iv) la posibilidad de eventos climáticos como un Niño global fuerte con un alto impacto adverso sobre la economía; y (v) presiones al alza del tipo de cambio, salida de capitales y mayor volatilidad en los mercados financieros por episodios de mayor incertidumbre política, perturbaciones en el crecimiento, o por el endurecimiento de las condiciones financieras internacionales.

Análisis de la institución

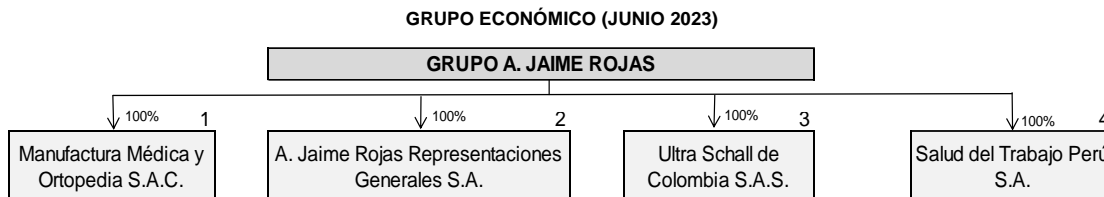
Reseña

En 1972, Abelardo Jaime Rojas fundó una pequeña empresa unipersonal ubicada en el centro de Lima. Posteriormente, el 31 de marzo 1983, se constituye por Escritura Pública³ A. Jaime Rojas Representaciones Generales S.A. (AJR en adelante), siendo su actividad principal la compra y venta de equipos médicos y de laboratorio, mobiliario e instrumentos de cirugía. Estos años de experiencia le ha permitido conseguir la representación exclusiva de importantes proveedores de diferentes países. Asimismo, a partir del segundo trimestre del 2012, AJR da un importante giro a sus operaciones al involucrarse en licitaciones con el Estado para ejecución de obras, a partir de lo cual, este se ha convertido en un importante cliente de AJR.

Grupo Económico

Al cierre de junio 2023, AJR mantiene las siguientes empresas relacionadas:

- *Manufactura Médica y Ortopedia S.A.C. (OMED)*: empresa que se dedica a la comercialización de equipos y material médico para laboratorio y rehabilitación; y mantiene un acuerdo de distribución exclusiva de mercaderías bajo consignación con AJR. La diferencia entre OMED y AJR es que la primera importa sus propias marcas desde el 2014, con el fin de obtener una mayor rentabilidad y depender cada vez menos de AJR. El Grupo Jaime Rojas por intermedio de Jessica Jaime Vega, Duilio Jaime Vega y Abelardo Jaime Vega, tienen participación del 100% en esta compañía.
- *UltraSchall de Colombia S.A.S.*: empresa adquirida en agosto de 2013 convirtiéndose en una empresa vinculada indirectamente a AJR con el propósito de iniciar operaciones en el mercado colombiano e introducir los productos con representación exclusiva. Abelardo Jaime Rojas y sus hijos Jessica Jaime Vega, Duilio Jaime Vega y Abelardo Jaime Vega mantienen el 100% de participación de esta compañía.
- *Salud del Trabajo Perú S.A.*: empresa especializada en brindar servicios de salud ocupacional a través de consultorios médicos y policlínicos. Jessica Jaime Vega, Duilio Jaime Vega y Abelardo Jaime Vega (hijos de Abelardo Jaime Rojas) mantienen el 100% de participación de esta compañía.



Fuente: SMV y AJR / Elaboración: PCR

Responsabilidad Social Empresarial y Gobierno Corporativo

El análisis efectuado respecto a sus prácticas de Responsabilidad Social Empresarial y Gobierno Corporativo se encuentra detallado en ambos casos en la sección ESG del informe de cierre anual al 31 de diciembre del 2022.

Accionario, Directorio y Plana Gerencial

A junio 2023, el capital social de la compañía se mantiene en S/ 16,047,040 representado por 16,047,040 acciones comunes de un valor nominal de S/ 1.0 cada una, íntegramente suscritas y totalmente pagadas. AJR fue constituida por la familia Jaime Vega; Abelardo Jaime Rojas y Julia Vega Palacios fueron los fundadores de la empresa y los principales accionistas en un inicio; sin embargo, en abril del 2015 la señora Julia Vega repartió sus acciones entre sus hijos por concepto de anticipo de herencia. En ese sentido, el 72% del accionariado está compuesto por los hermanos Jaime Vega, quienes han forjado su experiencia profesional en la empresa.

³ Inscrita en la Partida Electrónica N.º 01071548 del Registro de Personas Jurídicas de la Oficina Registral de Lima.
www.ratingspcr.com

COMPOSICIÓN DEL ACCIONARIADO (JUNIO 2023)

Accionista	Capital Social	N.º acciones Vigentes	%
Jaime Rojas, Abelardo Emiliano	4,493,171	4,493,171	28%
Jaime Vega, Abelardo Marino	3,851,289	3,851,289	24%
Jaime Vega, Duilio Martín	3,851,290	3,851,290	24%
Jaime Vega, Jessica María	3,851,290	3,851,290	24%
	16,047,040	16,047,040	100%

Fuente: AJR / Elaboración: PCR

El Directorio está conformado por seis miembros, que cuentan con experiencia en el Directorio de entre 15 a 50 años, y está presidido por el Sr. Abelardo Marino Jaime Vega, quien es ingeniero industrial y cuenta con más de 20 años de experiencia. La plana gerencial está conformada por personas con amplia experiencia en el giro de negocio de la compañía, y liderada por el Sr. Duilio Martín Jaime Vega como Gerente General con amplia experiencia en el sector.

DIRECTORIO Y PLANA GERENCIAL (JUNIO 2023)

DIRECTORIO		PLANA GERENCIAL	
NOMBRE	CARGO	NOMBRE	CARGO
Jaime Rojas, Abelardo Emiliano	Presidente de Directorio	Jaime Vega, Duilio Martín	Gerente General
Jaime Vega, Abelardo Marino	Director	Efio Rodríguez, Armando Rogelio	Gerente de Administración y Finanzas
Jaime Vega, Duilio Martín	Director	Paretto Zúñiga, Julio	Gerente Comercial
Jaime Vega, Jessica María	Directora	Peralta Huapaya, Kelly	Contador General
Pareja Lecaros B., Andrés B.	Director Independiente	Pitta López, Christian Francisco	Asesor Legal
Vega Palacios, Julia A.	Directora	Jaime Vega, Jessica María	Jefe de Finanzas

Fuente: AJR / Elaboración: PCR

Operaciones y Estrategias

Operaciones

AJR se dedica a la comercialización de equipos médicos y de laboratorio, mobiliario e instrumentos de cirugía para uso humano, así como ortopedia en general y otros artículos destinados a uso de hospitales, clínicas y de toda clase de centros hospitalarios y a la compra de bienes afines en general. Tiene como especialidad la comercialización con el Estado a través de diversas modalidades de contratación como las licitaciones públicas, la adjudicación de menor cuantía, adjudicación directa selectiva y la adjudicación directa pública.

Cabe mencionar que, a diferencia de las adjudicaciones, las licitaciones de compra de bienes tienen una duración de hasta 120 días, las Licitaciones de Proyectos Hospitalarios contemplan una duración en promedio de 2 años a más, ya que refiere la entrega de hospitales con llave en mano (proyecto abarca construcción, acabados e instalación de equipos); donde AJR se encarga del equipamiento de los hospitales. AJR participaba en estos proyectos bajo la figura de consorcios; sin embargo, ahora participa mayormente como subcontratista.

Adicionalmente, cuenta con dos sedes de operaciones y cuatro locales para almacenamiento de sus productos que comercializa. Ha adquirido mediante *leasing* un local ubicado en San Isidro destinado a alquiler de oficinas, que cuenta con 2 oficinas ubicadas en el piso 12vo del Centro Empresarial "Barlovento"; en marzo de 2019, decidió realizar la compra de 2 inmuebles en el distrito de Miraflores y sus estacionamientos, y en mayo de 2019, decidió realizar la compra de una oficina y 3 estacionamientos en el distrito de Surco en conjunto con la Empresa D&M Medical Business SAC.

PROPIEDADES DE INVERSIÓN A. JAIME ROJAS (JUNIO 2023)

LOCALES	ÁREA	TIPO	DESTINO	AÑO ADQUISICIÓN
Barranco	800 mt2	Alquilado	Almacén y Oficinas de Servicio Técnico	2009
Miraflores	485 mt2	Alquilado	Oficinas administrativas y comerciales	2011
Barlovento	715 mt2	Alquilado	Oficinas en Alquiler	2013
Punta Hermosa	1,820 mt2	Alquilado	Almacén	2017
Miraflores	816 mt2	Alquilado	Oficinas y estacionamientos	2019
Surco	211 mt2	Alquilado	Oficinas y estacionamientos	2019

Fuente: AJR / Elaboración: PCR

En ese sentido, los ingresos por alquiler a jun-2023 totalizaron S/ 121.0 miles inferior a lo registrado en dic-2022 con S/ 256.6 miles.

Líneas de negocio

A junio 2023, por unidad de negocio, las cuatro áreas con mayor generación de ingresos sobre ventas fueron Proyectos Hospitalarios (29.4%), División Endoscopia y Ecografía (27.2%), Ventas Privadas (11.5%), División Central de Esterilización y Equipos biomédicas (7.1%) y otros servicios⁴ (24.8%).

⁴ Corresponden a las ventas de áreas de Cirugía, unidad de imágenes, Operaciones y Neurología, Endoterapia, DEED, OLYMPUS y DEMLA.
www.ratingspcr.com

Cientes

AJR atiende al sector salud a través de equipos y material médico hospitalario de mediana complejidad a nivel nacional; es así como dirige sus ventas a instituciones públicas, privadas y distribuidores. En detalle, se tiene que en el sector privado se dirige a clínicas, EPS's, consultorios particulares y usuarios finales; mientras que, en el sector público, sus principales clientes son el MINSA, ESSALUD y hospitales de las Fuerzas Armadas.

Asimismo, desde el 2013, la empresa cuenta con un canal de distribuidores estratégicos, en donde participan entre 8 a 10 distribuidores a nivel nacional, permitiendo mayor presencia en zonas donde la empresa no posee una cobertura sólida debido a los costos adicionales que se incurre al abrir tiendas en provincias y en capacitar y enviar personal técnico y fuerzas de ventas.

A junio 2023, la composición de los 20 principales tipos de cliente de AJR mostró que el 37.4% corresponde al Consorcio Hospitalario Lima, 14.9% EESALUD, 10.9% Manufactura Médica y Ortopedia S.A.C, 9.7% Consorcio Hospitalario OHL-HV, 6.2% PROREGIÓN, 5.1% Oncocenter Perú S.A.C y el 15.8% restante con entidades particulares y otras entidades públicas.

Respecto a los proyectos en los que AJR participa como consorcio, la contabilidad se realiza de manera independiente, el consorcio registra sus operaciones en estados financieros con RUC independiente y se generan facturas que incluyen el costo y la utilidad de la comercialización; el consorcio simplemente se utiliza como una figura de entrega. En la siguiente tabla se muestran las principales características de los proyectos concluidos al corte de evaluación:

BACKLOG DE LICITACIONES CONCLUIDAS (JUNIO 2023)

LICITACIÓN	CLIENTE	CONSORCIO	MONTO CONTRATO S/ MM	AVANCE %	PART. %	MONTO AJR S/ MM	FECHA INICIO	FECHA TÉRMINO
Gore Ancash	Gore Ancash	Directo	0.2	100%	100.00%	0.2	Dic-21	Abr-22
Proyecto - Servicios del Hospital PNP	Consorcio Hospitalario de Lima - Ministerio de Salud	Sub-Contratista	268.5	100%	30.00%	57.5	Jul-17	Jul-22
Proyecto - Equipamiento Médico e Instalación Centro de Salud Posope Alto I-3 - Chiclayo	Consorcio Hospitalario OHL-HV - Centro de Salud Posope	Sub-Contratista	19.0	100%	40.00%	7.6	Ago-21	Oct-22
HOSPITAL JUNIN	ESSALUD	Directo	0.2	100%	100.00%	0.2	Dic-21	Jun-22
HOSPITAL SABOGAL	ESSALUD	Directo	0.2	100%	100.00%	0.2	Dic-21	Jun-22
HOSPITAL JUNIN	ESSALUD	Directo	0.3	100%	100.00%	0.3	Dic-21	Jun-22
HOSPITAL SABOGAL	ESSALUD	Directo	0.3	100%	100.00%	0.3	Dic-21	Jun-22
HOSPITALES DE CONTINGENCIA	ESSALUD	Directo	0.09	100%	100.00%	0.09	Dic-21	Jun-22
HOSPITALES DE CONTINGENCIA	ESSALUD	Directo	0.6	100%	100.00%	0.6	Dic-21	Jun-22
HOSPITALES DE CONTINGENCIA	ESSALUD	Directo	0.1	100%	100.00%	0.1	Ene-22	Jul-22
HOSPITALES DE CONTINGENCIA	ESSALUD	Directo	0.05	100%	100.00%	0.05	Ene-22	Jul-22
HOSPITALES DE CONTINGENCIA	ESSALUD	Directo	0.05	100%	100.00%	0.05	Ene-22	Jul-22
HOSPITALES DE CONTINGENCIA	ESSALUD	Directo	0.1	100%	100.00%	0.1	Ene-22	Jul-22
PROREGION CAJAMARCA	PROREGION CAJAMARCA	Directo	0.7	100%	100.00%	0.7	Ene-22	Jul-22
PROREGION CAJAMARCA	PROREGION CAJAMARCA	Directo	0.6	100%	100.00%	0.6	Ene-22	Jul-22
Sona Norte de Peru	Organización Internacional para las Migraciones OIM	Directo	1.2	100%	100.00%	1.2	May-22	Set-22
Gore Huánuco	Gore Huánuco	Directo	1.4	100%	100.00%	1.4	Jun-22	Ago-22
AS-06-2022 ESSALUD/CEABE-1	ESSALUD	Directo	6.1	100%	100.00%	6.1	May-22	Dic-22
TOTAL			300.5			78.1		

Fuente: AJR / Elaboración: PCR

En base a la planificación, al cierre del 2022, se concluyeron los proyectos Servicios de Hospital PNP y el Centro de Salud Posope y otros 6 proyectos con EsSalud que se encontraban atrasados debido a la demora en las coordinaciones con las instituciones públicas. Adicionalmente, se dio por finalizado 6 proyectos, cuyos procesos se encontraban en marcha, así como el proyecto ESSALUD/CEABE, el cual se encuentra en proceso de entrega, y OIM.

Por otro lado, los proyectos que aún se encuentran pendientes de ser concluidos son los que se muestran a continuación:

BACKLOG LICITACIONES EN EJECUCIÓN (2023)

LICITACIÓN	CLIENTE	CONSORCIO	MONTO CONTRATO S/ MM	AVANCE %	PART. %	MONTO AJR S/ MM	FECHA INICIO	FECHA TÉRMINO
Proyecto - Equipamiento Médico e Instalación Hospital de Apoyo Sullana II-2- Chiclayo	Consortio Hospitalario OHL-HV - Centro de Salud Sullana	Sub-Contratista	282.0	41%	24%	68.8	Abr-22	Dic-23
Proyecto - Equipamiento Médico e Instalación Hospital de Apoyo Sullana II-2- Chiclayo	Consortio Hospitalario OHL-HV - Centro de Salud Sullana	Sub-Contratista	282.0	41%	4%	11.6	Abr-22	Dic-23
Proyecto - Equipamiento Médico e Instalación Hospital de Apoyo Sullana II-2- Chiclayo	Consortio Hospitalario OHL-HV - Centro de Salud Sullana	Sub-contratista	282.0	41%	3%	9.8	Abr-22	Dic-23
CONTRATO N°117-2023 - PCRIS - SDO N° 002-2022- MINS-PCRIS/BM	Programa de Creación de Redes Integradas de Salud	Directo	6.7	100%	100.00%	6.7	May-23	Set-23
Gobierno Regional de Ayacucho	Gore Ayacucho	Directo	0.5	100%	100.00%	0.5	Ene-23	Abr-23
TOTAL			853.2			90.7		

Fuente: AJR / Elaboración: PCR

BACKLOG LICITACIONES POR PRESENTAR (JUNIO 2023)

LICITACIÓN	CLIENTE	SITUACIÓN	MONTO CONTRATO S/ MM	AVANCE %	PARTICIPACIÓN %	MONTO AJR S/ MM	FECHA INICIO	FECHA TÉRMINO
Proyecto – Hospital Sergio Bernales	Ministerio de Salud – PRONIS	Presentado – Proceso de Evaluación	290.0	0.0%	19.0%	56.2	Set-23	Ago-27
Proyecto – Hospital Antonio Lorena del Cusco	Ministerio de Salud – PRONIS	Presentado – Proceso de Evaluación	180.0	0.0%	30.0%	54.0	Set-23	Ago-27
TOTAL			470.0			110.2		

Fuente: AJR / Elaboración: PCR

Proveedores

AJR importa aproximadamente el 80% de su mercadería, la cual se realiza en países como Israel, Alemania, España, Italia, China, Corea, Estados Unidos, entre otros. Dichos productos son importados, principalmente, por transporte aéreo a través del aeropuerto Jorge Chávez (50.4%), marítimo (47.9%) que son desaduanados por el puerto del Callao y, en menor proporción, a través de Courier (1.7%). Las importaciones por vía marítima vienen coberturadas en un 35.0% por un seguro adquirido por Jaime Rojas, mientras que otro 30.0% viene con un seguro de origen incluido en el precio de compra.

En cuanto a la política de crédito, el 95% de las compras es al crédito, de las cuales el 10% se realiza a través de cartas de crédito, y el 5% restante se cancela al contado. Asimismo, los plazos son variables dependiendo de cada negociación, contando con plazos de 45, 60, 90 y 120 días.

Las compras de mercadería se basan en un plan anual de compras, el cual tiene un seguimiento mensual en conjunto con el área comercial y el área de compras. AJR se encuentra acogida a la Nacionalización Anticipada de Importaciones, lo que le permite tener un crédito de 30 días sobre los impuestos y aranceles de las importaciones que realice y, sobre la cual, se otorga una carta fianza renovable anualmente.

Como consecuencia del giro de negocio, AJR mantiene un seguimiento continuo a la evolución de la tecnología en cuanto a equipos médicos se refiere, de tal manera que le permita ser competitivo en su mercado. En ese sentido, asiste a ferias médicas en Alemania, Estados Unidos, Brasil y Perú, las cuales le permiten mantener contacto directo con los proveedores. Asimismo, la compañía apuesta por la representación de diversas marcas.

Competidores

Las empresas que están dedicadas a la comercialización de equipamiento médico se caracterizan por brindar soluciones en una, dos, tres o más especialidades médicas. La mayoría de estas empresas están asociadas al gremio de salud de la Cámara de Comercio de Lima. Respecto a las empresas referentes en el mercado peruano, se puede mencionar a Roca S.A.C., Tecnología Industrial y Nacional S.A. (Tecnasa), A. Tarrillo Barba S.A., American Hosp., Intramedica S.A.C., entre otros.

Estrategias corporativas

Según el Plan Estratégico de AJR 2023, los principales objetivos a fin de cumplir con la visión de la empresa son:

- Incrementar el volumen de ventas para lograr el liderazgo en el sector al 2025.
- Reducir los gastos administrativos y operativos.

- Establecer un excelente clima laboral que permita reducir los índices de ausentismo, tardanza y desánimo en sus funciones.
- Incrementar la lista de proveedores con el fin de tener mayores opciones de elección.
- Mejorar procesos, realizar talleres motivacionales, incremento de efectividad en funciones y mejora en la salud del personal.

Como medida para impulsar el nivel de ventas, se ha desarrollado el software “*Altoke*” con el cual se permite realizar cotizaciones y posibilita descongestionar el área comercial. Asimismo, a los Distribuidores Máster (comprenden una región de cobertura) se les ha concedido un porcentaje adicional de 3.0% con la finalidad de que se presenten a las convocatorias del Estado y atiendan a los Distribuidores de su región, liberando a AJR de la carga financiera, a través de la presentación de cartas fianzas, y la presencia física en dichas regiones. Se espera que las ventas a través del *software* sean un canal de venta en el futuro.

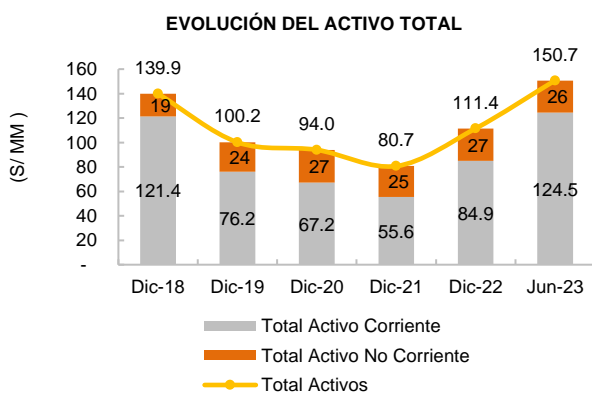
Análisis Financiero

Balance General

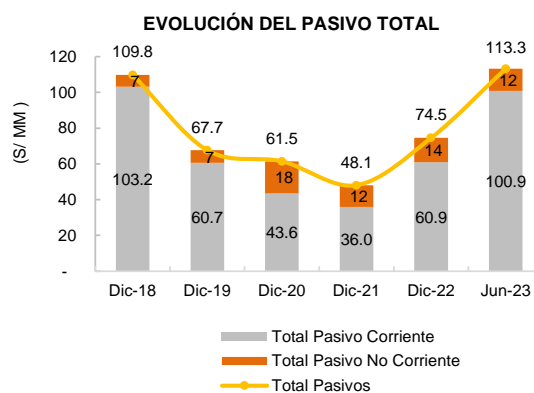
A junio 2023, el activo total de la compañía totalizó S/ 150.7 MM, mostrando un incremento de +35.2% (+S/ 39.3 MM) respecto de dic-2022, producto de un aumento en el activo corriente de +46.7% que totalizó S/ 124.5 MM (+S/ 39.6 MM) en contraste de la reducción del activo no corriente de -1.3%, el cual se ubicó en S/ 26.2 MM (-S/ 0.3 MM).

En detalle, el incremento del activo corriente se explica principalmente por el mayor nivel inventarios (+84.9%, +S/ 28.5 MM), anticipo de proveedores (+100.4%, +S/ 1.5 MM), otras cuentas por cobrar (+19.8%, +S/ 3.5 MM). Asimismo, el efectivo y equivalente de efectivo registró un incremento con relación a diciembre 2022 de +58.4% (+S/ 3.2 MM), ubicándose en S/ 8.6 MM.

Analizando el activo no corriente, la ligera reducción es explicada principalmente por el efecto del menor nivel de activos por derecho de uso reconocidos bajo la NIIF 16 “Arrendamientos”⁵ (-S/ 0.5 MM, -17.1%). Es así como el activo no corriente totalizó S/ 26.2 MM al cierre de junio 2023 (dic-22: S/ 26.5 MM).



Fuente: AJR / Elaboración: PCR



Fuente: AJR / Elaboración: PCR

Con respecto a la evolución del pasivo total, se evidencia un incremento de +50.7% (+S/ 37.8 MM), como resultado del aumento en el pasivo corriente en +64.0% (+S/ 39.0 MM) en contraste de la reducción del pasivo no corriente de -8.9% (-S/ 1.2 MM). Así, el pasivo totalizó S/ 112.3 MM (dic-22: S/ 74.5 MM), siendo el 88.9% pasivo corriente (S/ 99.9 MM) y el 11.1% pasivo no corriente (S/ 12.4 MM).

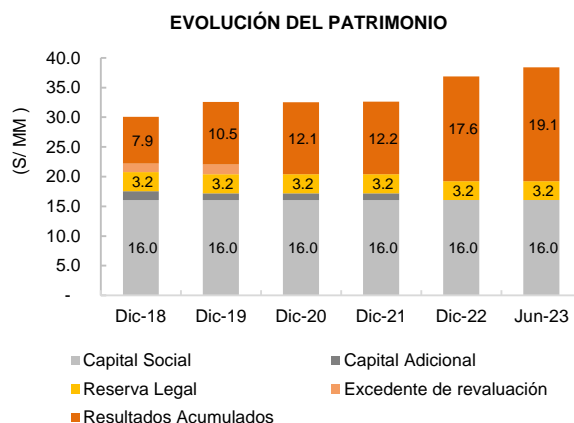
Por un lado, el incremento en el nivel de pasivos corrientes se detalla por el aumento de anticipos a clientes (+S/ 40.2 MM) correspondientes a fondos recibidos por obras en proceso, los cuales luego de la culminación de los contratos, de acuerdo a los plazos y condiciones establecidas, serán reconocidos como ingresos (en particular por los anticipos recibidos por el Consorcio Hospitalario HL del proyecto Sullana); seguido de cuentas por pagar relacionadas (+S/ 6.7 MM).

⁵ A la fecha de contrato, el arrendatario reconoce un activo por derecho de uso y un pasivo por el valor presente de los pagos pendientes del arrendamiento durante el plazo del mismo, en adición a los gastos de interés y depreciación correspondientes. A diciembre de 2020, AJR realizó una ampliación de plazo a los contratos de arrendamiento de 3 a 5 años y modificó la merced conductiva para el inmueble de Barranco de S/ 38,500 a S/ 45,000.

Con relación a las obligaciones financieras de corto plazo se observa una reducción de -36.8% (-S/ 2.0 MM), debido a menores obligaciones por préstamos bancarios con entidades financieras, cuyo fin estaba destinado para capital de trabajo y financiamiento para licitaciones sobre equipamiento de equipo médico. Adicionalmente, se observó una reducción en la parte corriente de la deuda de largo plazo (-S/ 2.6 MM), por la cancelación de las obligaciones correspondientes a la primera emisión de bonos corporativos. Por otro lado, se observa una reducción del nivel del pasivo no corriente, la cual es explicada por la reducción del impuesto diferido (-S/ 0.8 MM), y otras cuentas por pagar (-S/ 0.4 MM).

Cabe mencionar que, a junio 2023, AJR no efectuó operaciones de cobertura para su posición en moneda diferente al sol. Para mitigar la exposición al riesgo cambiario, los flujos de caja en moneda no funcional son revisados continuamente; y por lo general cuando los importes a pagar por compras en dólares superan el importe disponible en esa moneda se realiza una operación de cambio en moneda al tipo de cambio de moneda.

Por el lado del patrimonio de AJR, este alcanzó el monto de S/ 38.4 MM, representando el 25.5% del fondeo de la compañía (dic-2022: 33.1%), donde el capital social representó el 41.8% del total, el mismo que no ha presentado variación en todo el periodo de análisis totalizando S/ 16.0 MM. Además, los resultados acumulados crecieron en +8.5%, totalizando S/ 19.1 MM (dic-22: S/ 17.6 MM).



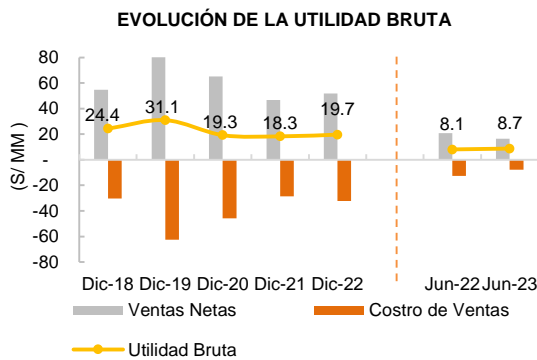
Eficiencia Operativa

A junio 2023, las ventas de la compañía totalizaron S/ 16.6 MM, lo que representa una reducción interanual de -20.0% (-S/ 4.1 MM), donde se muestra un incremento en la venta de mercaderías, la cual corresponde a equipos médicos y otros orientados a áreas operativas producto de las licitaciones de los proyectos para hospitales y clínicas. La composición de las ventas se desagrega de la siguiente manera: el 94.4%⁶ correspondió a venta de mercaderías y realización de ventas de proyectos hospitalarios (dic-2022: 84.6%), mientras que el 7.3% restante (dic-2022: 17.0%), correspondió al ingreso por prestación de servicios por el servicio de *post* venta que posee la compañía, relacionado a los mantenimientos, capacitaciones y servicios de instalación de equipos médicos, la cual se redujo en un -83.3% (-S/ 6.0 MM) ocasionando la reducción del total de ventas a junio 2023.

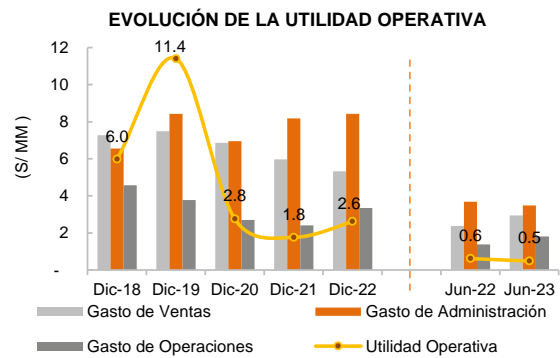
Es necesario destacar que los anticipos de la división comercial de Proyectos Hospitalarios que se van acumulando solo se podrán reconocer en los resultados al finalizar cada proyecto hospitalario. El tiempo de realización de los proyectos hospitalarios está en promedio de 2.5 años, y AJR como Equipador médico interviene en la fase final, luego de la etapa de construcción civil que desarrollan las empresas del rubro con quienes se asocian. De esta manera, AJR participa en la instalación, equipamiento y capacitación a los usuarios finales.

Asimismo, se evidencia la reducción del costo de ventas de -38.1% (-S/ 4.8 MM) producto de menores costos por los servicios prestados por terceros (-S/ 3.7 MM), como resultado AJR exhibe una utilidad bruta de S/ 8.7 MM (dic-2022: S/ 8.0 MM), presentando un margen bruto anualizado de 42.7% (dic-2022: 38.0%).

⁶ Considerando descuentos sobre las ventas.
www.ratingspcr.com



Fuente: AJR / Elaboración: PCR



Fuente: AJR / Elaboración: PCR

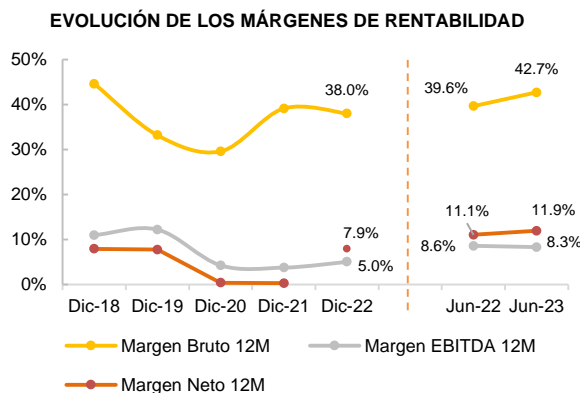
En relación con los gastos de ventas, se presenta un incremento interanual de +23.8%, en contraste de una reducción de los gastos de administración (-5.4%). Finalmente, se presenta un incremento en el gasto de operaciones (+31.7%), como consecuencia de un mayor nivel de gastos por bonificaciones diversas, equipos, servicios de aduanas, servicios técnicos y otros conceptos menores. Ello derivó en una utilidad operativa de AJR de S/ 0.5 MM (jun-2022: S/ 0.6 MM), exhibiendo un margen operativo anualizado de 5.2% (dic-2022: 5.0%).

El resultado operativo presentado, aunado al reconocimiento del gasto por depreciación por unidades de transporte, muebles y enseres, equipos médicos y por derecho de uso (NIIF 6) por arrendamiento operativo, dio como resultado un nivel EBITDA de S/ 1.1 MM, y un margen EBITDA anualizado de 8.3% (dic-22: 7.9%).

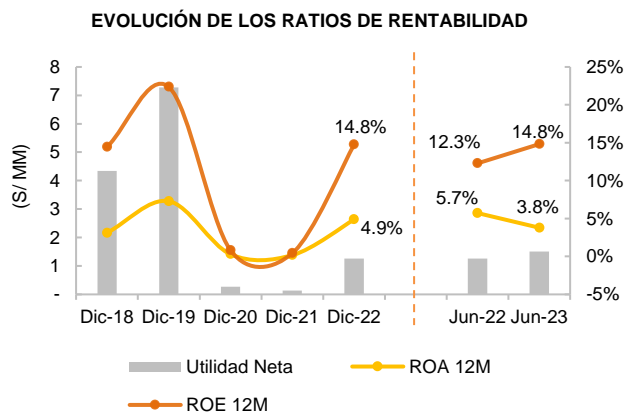
Rentabilidad

A junio 2023, AJR presentó un nivel de otros ingresos diversos de S/ 0.3 MM (jun-2022: S/ 0.9 MM), compuesto principalmente por ingresos diversos no relacionados al giro del negocio y los ingresos percibidos por concepto de alquiler de local. Asimismo, los gastos financieros netos totalizaron S/ 0.2 MM (jun-2022: S/ 0.5 MM) producto de menores intereses de obligaciones financieras, asimismo, presentó una menor ganancia por diferencia de cambio de S/ 0.4 MM a comparación de junio 2022 (S/ 0.7 MM). Finalmente el impuesto a la renta del ejercicio fue de S/ 0.3 MM, y aunado al impuesto diferido a favor de S/ 0.8 MM, derivó una utilidad del ejercicio de S/ 1.5 MM, presentando un incremento interanual de +19.5% (+S/ 0.2 MM) y un margen neto⁷ anualizado de 11.9% (dic-2022: 10.5%).

En consecuencia, los indicadores de rentabilidad de AJR se incrementaron, ubicando el ROE anualizado en un 14.8% (dic-2022: 14.8%) y un ROA anualizado de 3.8% (dic-2022: 4.9%).



Fuente: AJR / Elaboración: PCR



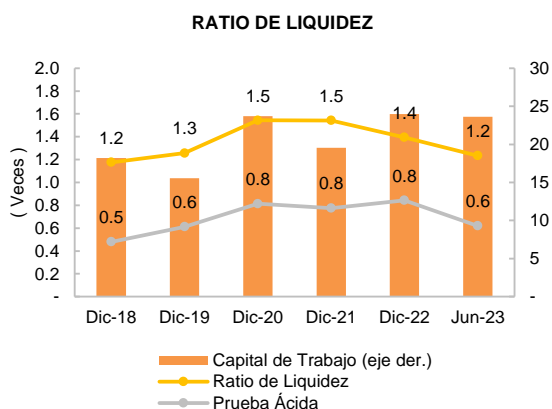
Fuente: AJR / Elaboración: PCR

⁷ Utilidad neta / (ventas+ ingresos diversos).
www.ratingspcr.com

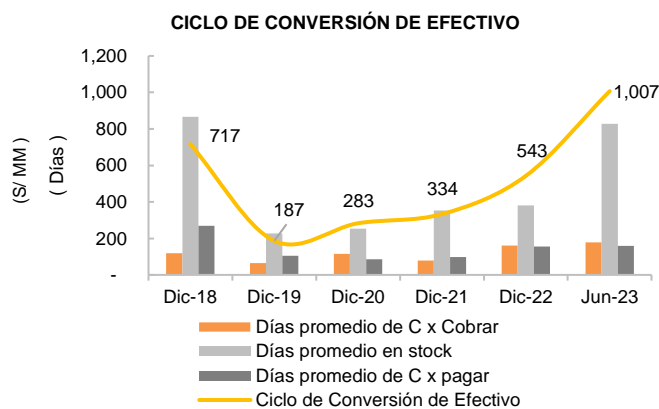
Liquidez

A junio 2023, la compañía obtuvo una liquidez general igual a 1.3x (dic-2022: 1.4x), producto como resultado del mayor nivel de inventarios (+S/ 28.5 MM) y anticipos de clientes (+S/ 40.2 MM), lo que derivó en un capital de trabajo de S/ 23.6 MM (dic-2022: S/ 24.0 MM). Por su parte, la prueba ácida ascendió a 0.6x (dic-2022: 0.8x). Como consecuencia, los resultados obtenidos por concepto de liquidez cumplen con el *covenant* establecido en el Primer Programa de Emisión de Instrumentos de Corto Plazo y el Segundo Programa de Emisión de Bonos Corporativos, el cual exige un ratio de liquidez mayor o igual a 1.2x.

Respecto al ciclo de conversión de efectivo⁸, este se ubicó en 846 días (dic-2022: 386 días). En detalle, el resultado exhibido se debe al incremento del periodo promedio de inventarios y cuentas por cobrar, a pesar del incremento de las periodo de cuentas por pagar respecto de dic-2022. Cabe mencionar que, si a futuro se exhibiese atrasos en los proyectos, AJR asumiría los costos asociados de la mercadería en *stock*.



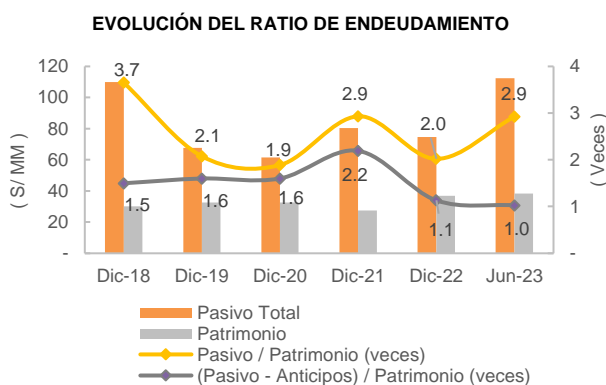
Fuente: AJR / Elaboración: PCR



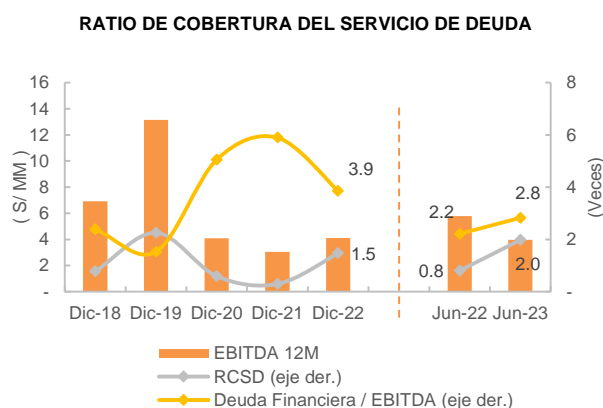
Fuente: AJR / Elaboración: PCR

Solvencia

A junio 2023, la compañía ha obtenido un ratio de endeudamiento patrimonial⁹ de 3.0x (dic-2022: 2.0x), exhibiendo un incremento como resultado del mayor nivel de los pasivos por los anticipos de clientes, esto a pesar de un ligero incremento en el nivel de patrimonio (+4.1%). Asimismo, excluyendo los anticipos de clientes, el indicador se ubicó en 1.0x (dic-2022: 1.1x). Como consecuencia, los resultados obtenidos por concepto de solvencia cumplen con el límite del *covenant* del Primer Programa de Emisión de Instrumentos de Corto Plazo y del Segundo Programa de Emisión de Bonos Corporativos, el cual exige un ratio de pasivos menos anticipos entre patrimonio menor o igual a 2.2x.



Fuente: AJR / Elaboración: PCR



Fuente: AJR / Elaboración: PCR

⁸ Ciclo de conversión de efectivo = # de días promedio de cuentas por cobrar + # de días promedio en stock - # de días promedio en cuentas por pagar.

⁹ Total pasivos / Total patrimonio.

En cuanto a la cobertura de AJR, el periodo para que la compañía cancele su deuda financiera cerró en 2.8 años, menor al registrado en diciembre 2022 (3.9 años) a nivel anualizado, a pesar del menor nivel de EBITDA registrado a jun-23, ya que se aprecia una reducción de la deuda financiera. Esto derivó en un nivel de cobertura de servicio de deuda anualizado equivalente a 2.0x (dic-2022: 1.5x).

Proyecciones

De acuerdo con las proyecciones de la Compañía para los periodos 2023-2025, AJR espera obtener ingresos principalmente de las licitaciones del proyecto Sullana, los cuales serán recibidos en el 2023 y 2024, y otros del MINSALUD y EESALUD. Tal es así que AJR espera obtener un total de ingresos en el año 2023, 2024 y 2025 de S/ 94.7 MM y S/ 56.9 MM y S/ 66.8 MM, respectivamente. Asimismo, se espera un crecimiento de ingresos provenientes del área comercial por la venta de unidades de equipos médicos variados y del área del servicio técnico.

Para el 2023, los ingresos se incrementan producto del cobro de parte del Proyecto Sullana (S/ 39.0 MM). Si bien los ingresos para los siguientes años caen significativamente, esto es producto de que AJR realiza proyecciones más precisas a periodos a 1 año, por lo que es probable que el panorama para el 2024 difiera de lo proyectado de conseguir mayores licitaciones. Cabe resaltar que en dichas proyecciones no se considera el financiamiento con entidades financieras.

En consecuencia, AJR en el 2023 registra un saldo final de efectivo acumulado equivalente a S/ 14.5 MM.

Instrumentos Calificados

Primer Programa de Emisión de Instrumentos de Corto Plazo A. Jaime Rojas

El Programa es hasta por un monto máximo en circulación de S/ 13.0 MM o su equivalente en dólares americanos, a ser emitidos bajo el régimen de oferta pública primaria establecido mediante el Reglamento del Mercado de Valores - MAV. La vigencia del programa es de 6 años a partir de su inscripción en el Registro Público del Mercado de Valores, lo que aconteció el 13 de enero de 2014. Asimismo, en cumplimiento al numeral 5 del Reglamento del Mercado Alternativo de Valores-MAV, donde menciona que, transcurridos los tres años de la vigencia de la inscripción del Programa, la Empresa debe presentar un Prospecto Marco actualizado que consolide todas las variaciones efectuadas a éste. El 28 de noviembre de 2019, AJR presentó la Actualización N.º 6 del Segundo Prospecto Marco.

El programa podrá comprender una o más emisiones y a su vez, cada emisión podrá constar de una o más series. Los recursos obtenidos de la colocación de los valores emitidos en el marco del Programa serán destinados para capital de trabajo y financiamiento para licitaciones ganadas con el Estado Peruano sobre equipamiento de equipo médico. Para este Programa AJR, adicional a la garantía genérica sobre el patrimonio del emisor, ha constituido un fideicomiso en el Banco de Crédito del Perú, en garantía que respalda la emisión de los instrumentos de corto plazo. Los derechos de cobro que el emisor ceda al Fideicomiso representarán un mínimo del 120% del valor nominal de los instrumentos de corto plazo en circulación.

Segundo Programa de Emisión de Bonos Corporativos A. Jaime Rojas Representaciones Generales S.A.

El Programa es hasta por un monto máximo en circulación de US\$ 12.0 MM o su equivalente en soles bajo el régimen de oferta pública primaria establecido mediante el Reglamento del Mercado Alternativo de Valores – MAV, aprobado mediante Resolución SMV N.º 025-2012-SMV/01, a ser emitido a través de una o más emisiones individuales. Asimismo, comprenderá una o más emisiones, las que a su vez podrán constar de una o más series, cuyos términos y condiciones serán informados a la SMV y a los inversionistas a través de los Contratos Complementarios, los Prospectos Complementarios y/o los Avisos de Oferta correspondientes.

Para este Programa, adicional a la garantía genérica sobre el patrimonio del emisor, AJR ha constituido un Contrato de Fideicomiso de Administración y Garantía con el Banco de Crédito de Perú, en virtud del cual se transferirá a un Patrimonio Fideicometido los derechos de cobro y flujos dinerarios correspondientes al resultado de la participación que A. Jaime Rojas Representaciones Generales S.A. mantiene respecto a los Contratos Clientes. El Programa cuenta con un ratio mínimo de liquidez de 1.2 veces, así como un ratio de apalancamiento máximo de 2.2 veces. Asimismo, se establece que los derechos de cobro que se cedan al fideicomiso deberán representar un ratio mínimo de 1.2x sobre el valor nominal de los Bonos en circulación. Finalmente, cabe mencionar que los recursos obtenidos de la colocación se destinarán a capital de trabajo para la adquisición de las maquinarias necesarias para cumplir con las obligaciones asumidas por la empresa.

Características del Programa	
Denominación	Segundo Programa de Emisión de Bonos Corporativos de A. Jaime Rojas Representaciones Generales S.A.
Emisor	A. Jaime Rojas Representaciones Generales S.A.
Estructurador	BNB Valores Perú S.A. Sociedad Agente de Bolsa
Representante de los Obligacionistas	Banco de Crédito del Perú
Monto del Programa	Hasta por un monto máximo de US\$ 12.0 MM (o su equivalente en soles)
Vigencia del Programa	El Programa tendrá una vigencia de seis (6) años contados a partir de la fecha de su inscripción en el Registro Público del Mercado de Valores de la SMV. Transcurridos tres (3) años de la vigencia de la inscripción del Programa, el emisor deberá presentar un Prospecto Marco actualizado.
Garantías	<p>Contrato de Fideicomiso de Administración y Garantía ("Contrato de Fideicomiso"), con fecha 6 de octubre del 2015, suscrito entre A. Jaime Rojas Representaciones Generales S.A en calidad de Fideicomitente, el Banco de Crédito del Perú en calidad de Fiduciario y a su vez como Representante de los Fideicomisarios, y con la intervención del Duilio Martín Jaime Vega en calidad de Depositario.</p> <p>El Contrato de Fideicomiso tiene la finalidad de que: (i) el 100% (cien por ciento) del Patrimonio Fideicometido sirva como medio de pago de las Obligaciones por Pagar; y, (ii) los Derechos de Cobro y los Flujos Dinerarios correspondientes al resultado de la participación que A. Jaime Rojas Representaciones Generales S.A mantiene respecto a los Contratos Clientes sean administrados de acuerdo a lo establecido en el Contrato de Fideicomiso y éstos puedan servir como medio de pago de las Obligaciones por Pagar. Asimismo, se establece que los derechos de cobro que se cedan al fideicomiso deberán representar un ratio mínimo de 1.2 sobre el valor nominal de los Bonos en circulación.</p>
Destino de los recursos	Los recursos captados serán destinados para capital de trabajo para la adquisición de las maquinarias necesarias para cumplir con las obligaciones asumidas por la Empresa.

Fuente: A. Jaime Rojas / Elaboración: PCR

RESGUARDOS FINANCIEROS A. JAIME ROJAS (JUNIO 2023)

Resguardo Financiero	Fórmula	Límite	jun-23	Cumplimiento
Ratio de Liquidez	Activo Corriente sobre Pasivo Corriente	$\geq 1.2 x$	1.25x	✓
Ratio de Apalancamiento	Total Pasivo menos anticipos de clientes / Patrimonio	$\leq 2.2 x$	1.02x	✓
Ratio del fideicomiso	1.2 veces valor nominal de los instrumentos de renta fija en circulación	$\geq 1.2 x$	1.96x	✓

Fuente: AJR / Elaboración: PCR

EMISIONES VIGENTES DE A. JAIME ROJAS (JUNIO 2023)

PROGR./EMISIÓN	SERIE	VALOR	MONTO EN CIRCULACIÓN (USD)	TASA DE INTERÉS	PLAZO	FECHA DE COLOCACIÓN	FECHA DE REDENCIÓN
2do prog./1ra.	A	Bonos Corporativos	120,000	6.75%	13 meses	07/12/2022	06/01/2024
2do prog./1ra.	B	Bonos Corporativos	2,000,000	7.00%	13 meses	16/12/2022	13/01/2024

Fuente: SMV / Elaboración: PCR

Anexo

A. JAIME ROJAS REPRESENTACIONES GENERALES S.A.

Estado de Situación Financiera (S/ MM)	Dic-18	Dic-19	Dic-20	Dic-21	Dic-22	Jun-22	Jun-23
Activo Corriente	121.4	76.2	67.2	55.5	84.9	46.9	124.5
Activo No Corriente	18.5	24.0	26.7	25.2	26.5	24.6	26.2
Total Activo	139.9	100.2	94.0	80.7	11.4	71.4	150.7
Pasivo Corriente	103.2	60.7	41.1	36.0	60.9	29.5	99.9
Pasivo No Corriente	6.7	7.0	20.4	12.1	13.7	8.7	12.4
Total Pasivo	109.8	67.7	61.5	48.1	74.5	38.2	112.3
Patrimonio	30.0	32.6	32.5	32.6	36.9	33.2	38.4
Deuda Financiera	16.5	20.0	20.6	17.9	15.8	12.8	11.2
Estado de Resultados							
Ingresos Brutos	54.6	93.7	65.0	46.8	51.8	20.7	16.6
Costo de Ventas	-30.3	-62.6	-45.8	-28.5	-32.1	-12.6	-7.8
Resultado Bruto	24.4	31.1	19.3	18.3	19.7	8.1	8.7
Gastos Operativos	-18.4	-19.7	-16.5	-16.6	-17.1	-7.4	-8.2
Resultado Operativo	6.0	11.4	2.8	1.8	2.6	0.6	0.5
Ingresos diversos	0.9	1.0	1.3	1.2	1.7	0.9	0.3
Ingresos Financieros	0.9	0.3	1.7	0.8	0.6	0.3	0.3
Gastos Financieros	-1.5	-1.9	-1.9	-1.8	-1.2	-0.7	-0.5
Diferencia de cambio	-0.4	0.5	-2.3	-	1.0	0.7	0.4
Utilidad antes de impuestos	5.9	11.4	1.5	1.9	6.1	1.7	1.0
Impuesto a la Renta	-1.5	-4.1	-1.3	-1.8	-0.7	-0.5	0.5
Utilidad Neta	4.3	7.3	0.3	0.1	5.4	1.3	1.5
Cobertura y Solvencia							
Depreciación y Amortización (S/ MM) 12M	0.9	1.7	1.3	1.3	1.5	0.9	1.9
EBITDA (S/ MM) 12M	6.9	13.1	4.1	3.0	4.1	5.4	4.4
Ratio de Cobertura de Servicio de Deuda	0.8	2.3	0.6	0.3	1.5	0.8	2.2
Deuda Financiera / EBITDA 12M	2.4	1.5	5.1	5.9	3.9	2.4	2.6
Pasivo Total / Patrimonio	3.6	2.1	1.9	1.5	2.0	1.2	2.9
Pasivo Total – anticipos / Patrimonio	1.5	1.6	1.6	1.3	1.1	0.9	1.0
Pasivo / Capital Social	6.8	4.2	3.8	3.0	4.7	2.4	7.0
Pasivo corriente/ Pasivo total	0.9	0.9	0.7	0.7	0.8	0.8	0.9
Pasivo no corriente / Pasivo total	0.1	0.1	0.3	0.2	0.2	0.2	0.1
Deuda Financiera / Pasivo total	0.1	0.3	0.3	0.4	0.2	0.3	0.1
Rentabilidad							
ROA 12M	3.1%	7.3%	0.3%	0.2%	4.9%	5.7%	3.8%
ROE 12M	14.4%	22.4%	0.8%	0.4%	14.8%	12.3%	14.8%
Margen Bruto	44.6%	33.2%	29.6%	39.1%	38.0%	39.0%	52.7%
Margen Operativo	10.9%	12.2%	4.2%	3.8%	5.0%	3.0%	3.0%
Margen EBITDA	12.7%	14.0%	6.3%	6.5%	7.9%	4.2%	6.9%
Margen Neto	7.9%	7.8%	0.4%	0.3%	10.5%	6.0%	9.1%
Liquidez							
Liquidez General	1.2	1.3	1.6	1.5	1.4	1.6	1.3
Prueba Ácida	0.5	0.6	0.9	0.8	0.8	0.7	0.6
Capital de Trabajo (S/ MM)	18.2	15.5	26.1	19.5	24.0	17.3	24.6

Fuente: AJR / Elaboración: PCR