

A. JAIME ROJAS REPRESENTACIONES GENERALES S.A.

| | | | | | |
|---|-------------------|--|-------------------|-------------------|-------------------|
| Informe con EEFF al 31 de diciembre de 2023 ¹ | | Fecha de comité: 23 de mayo de 2024 | | | |
| 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-20 | Dic-21 | Dic-22 | Jun-23 | Dic-23 |
| Fecha de comité | 28/05/2021 | 27/05/2022 | 22/05/2023 | 10/11/2023 | 23/05/2024 |
| Primer Programa de Emisión de Instrumentos de Corto Plazo | PE2 | PE2 | PE2 | PE2 | PE2 |
| Segundo Programa de Emisión de Bonos Corporativos AJR | | | PEA- | 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 31 de diciembre 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 mayores niveles de rentabilidad y una liquidez estable producto de una apropiada gestión de anticipos y cuentas por cobrar, además de 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 Auditados.
www.ratingspcr.com

- **Adecuados niveles de solvencia y cobertura.** A diciembre 2023, AJR presentó un ratio de endeudamiento patrimonial equivalente a 2.3x (dic-2022: 2.0x), como resultado del mayor nivel de los pasivos por los anticipos de clientes y dividendos por pagar. Por otro lado, excluyendo los anticipos a clientes, el ratio se situó en 1.1x (dic-2022: 1.1x). Asimismo, a pesar del mayor EBITDA (S/ 10.2 MM), el ratio de cobertura de servicio de deuda se ubicó en 1.3x, inferior a lo registrado en dic-2022 (1.5x), derivado del mayor nivel de financiamiento por las emisiones de bonos. A dic-2023, la deuda de AJR está conformada por pagarés para financiamiento de capital de trabajo, 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 0.9x, inferior a lo registrado en dic-2022 (3.9x)
- **Avance en los niveles de rentabilidad.** A diciembre 2023, AJR registró una utilidad neta de S/ 8.3 MM (dic-2022: S/ 5.4 MM), incremento explicado por la mayor generación operativa. En consecuencia, el indicador de rentabilidad ROE mostró un avance para ubicarse en 25.4% y el ROA se registró en 7.6% producto de las mayores utilidades registradas (dic-2022: 14.8% y 5.7%, respectivamente).
- **Adecuado nivel de liquidez.** A diciembre 2023, AJR exhibió una liquidez general de 1.1x (dic-2022: 1.6x), presentando una reducción producto de un incremento del pasivo corriente al registrar mayores anticipos por el proyecto hospitalario de Sullana y dividendos por pagar. A dic-23, AJR cuenta un capital de trabajo de S/ 9.3 MM (dic-2022: S/ 24.0 MM).
- **Incremento de ingresos totales.** A diciembre 2023, AJR presentó un crecimiento interanual en los ingresos provenientes de la comercialización de equipos médicos y otros orientados a áreas operativas de +54.2% (+S/ 28.1 MM), esto producto de las licitaciones de los proyectos hospitalarios y clínicas, con lo cual, considerando los gastos de operación, le permitió obtener un EBITDA de S/ 10.2 MM (dic-2022: S/ 4.1 MM).
- **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 diciembre 2023, los resultados exhibidos por la compañía han evidenciado el cumplimiento parcial de los resguardos definidos, siendo la liquidez de 1.1x³, el apalancamiento ajustado de 1.1x y el ratio de Fideicomiso de 1.56x.

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 2019 – 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.

³ Según A. Jamie Rojas, al cierre de 2023 ya se había cancelado la Serie A de la primera emisión del Segundo Programa por un monto de \$120,000 y se contaba con gran parte del dinero para cancelar la Serie B de la primera emisión en enero 2024 (\$2,000,000), por lo que, actualmente estos se pagaron sin contratiempos.

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 24 de abril de 2024, se comunica una precisión en los puntos de agenda, aclarando que las utilidades de la empresa se decidió pasarlas a resultados acumulados.
- El 24 de abril de 2024, mediante Junta General de Accionista, se comunica aprobar el Balance General, Estado de Ganancias y Pérdidas, así como la Memoria Anual del Ejercicio 2023, aprobar el importe de las utilidades del ejercicio 2023 y el reparto de las mismas con el personal de la empresa, aprobar la Gestión del Ejercicio 2023.
- El 29 de diciembre de 2023, mediante Junta Universal, se comunica la distribución de dividendos acumulados al 2022.
- El 28 de diciembre de 2023, mediante Sesión de Accionistas 2023, se comunica el consentimiento para la Transferencia de acciones vía anticipo de legítima donde ABELARDO EMILIANO JAIME ROJAS manifestó su voluntad de transferir la totalidad de las 4,493,171 acciones que posee en la sociedad A. Jaime Rojas Representaciones Generales S.A.; a favor de sus hijos ABELARDO MARINO JAIME VEGA, DUILIO MARTIN JAIME VEGA y JESSICA MARIA JAIME VEGA, en calidad de anticipo de herencia.
- El 19 de octubre de 2023, se comunica la designación del Coordinador de Sistema de Integrado de Gestión y Oficial de Cumplimiento Antisoborno, así como dar conformidad a las certificaciones de ISO 9001:2015 Sistema de Gestión de la Calidad e ISO 37001:2016 Sistema de Gestión Antisoborno.
- 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.

Contexto Económico

En el 2023, la economía peruana registró una contracción de -0.6% respecto al 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 y el brote de gripe aviar. El menor dinamismo general en estos sectores generó que el sector financiero también tenga una contracción general en el dinamismo de los créditos. Otro factor importante es la menor demanda de productos no tradicionales principalmente de Norteamérica.

En cuanto al desempeño de los principales sectores que componen el PBI local a dic-2023, los que presentaron crecimiento fueron Minería e Hidrocarburos (+8.2%, 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), Energía (+3.7%, impulsado principalmente por la mayor generación de electricidad durante el primer semestre del año) y Comercio (+2.4%, 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 (-7.9%, debido al menor consumo de cemento por las prolongadas lluvias, huaycos, menores obras privadas, la caída de la autoconstrucción, así como bloqueos y marchas violentas), sector Manufactura (-6.7%, derivado del menor actividad no primario como madera, cemento, fabricación de prendas, entre otros), Agropecuario (-2.9%, 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 (-19.8%, 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). Los choques de oferta durante el 2023 tuvieron impacto relevante en la producción nacional; esto, aunado a la aún baja confianza empresarial respecto a lo previsto, redujo el crecimiento de las actividades no primarias. En cuanto a las condiciones climatológicas, estas tuvieron un impacto negativo en la producción agropecuaria y pesquera en el año.

| PRINCIPALES INDICADORES MACROECONÓMICOS PERÚ | | | | | | | |
|--|--------|--------|-------|--------|--------|-------------|-------------|
| INDICADORES | 2019 | 2020 | 2021 | 2022 | 2023 | 2024 (E)*** | 2025 (E) |
| PBI (var. % real) | 2.2% | -11.0% | 13.6% | 2.7% | -0.6% | 3.0% | 3.0% |
| PBI Minería e Hidrocarburos (var. %) | 0.0% | -13.4% | 7.5% | 0.35% | 8.2% | 2.0%, 1.5% | 2.2%, 4.2% |
| PBI Manufactura (var. %) | -1.7% | -12.5% | 18.6% | 1.0% | -6.7% | 3.9%, 3.1% | 4.1%, 3.0% |
| PBI Electr & Agua (var. %) | 3.9% | -6.1% | 8.5% | 3.9% | 3.7% | 3.9% | 3.0% |
| PBI Pesca (var. % real) | -17.2% | 4.2% | 2.8% | -13.7% | -19.8% | 10.5% | 14.4% |
| PBI Construcción (var. % real) | 1.4% | -13.3% | 34.5% | 3.0% | -7.9% | 3.2% | 3.4% |
| Inflación (var. % IPC)* | 1.9% | 2.0% | 6.4% | 8.5% | 3.24% | 2.2% | 2.0% |
| Tipo de cambio cierre (S/ por US\$)** | 3.34 | 3.50 | 3.88 | 3.83 | 3.71 | 3.75 – 3.80 | 3.73 – 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 de marzo 2024. Las proyecciones de minería e hidrocarburos están divididas, respectivamente, así como el de manufactura en primaria y no primaria respectivamente.

Sin embargo, para 2024, se estima que la proyección de crecimiento volvería a crecer en 3.0% impulsadas por varios factores, incluyendo la normalización de condiciones climáticas y la consecuente recuperación de sectores primarios como agro, pesca y manufactura a partir del segundo trimestre. Asimismo, se espera que el nivel de precios llegue al rango meta. Finalmente, estas condiciones favorables harían que la capacidad adquisitiva de los agentes económicos se recupere, así como un entorno sociopolítico estable favorecería la inversión privada, teniendo incidencia directa en sectores como construcción, manufactura y servicios. En cuanto a la tasa de inflación, esta sería de 2.2% al cierre del 2024, una baja respecto al reporte previo (2.3%). Esta revisión se debe a la menor incidencia de los fenómenos climatológicos sobre el precio de los alimentos. Con ello, el Perú sería una de las primeras economías de la región en lograr retornar la inflación al rango meta y en particular, donde la inflación sin alimentos y energía (inflación subyacente) seguiría su trayectoria decreciente. Asimismo, la inflación se reducirá en el horizonte de proyección y cerrará en 2.0% en el 2025.

El sesgo al alza del balance de riesgos para la proyección de inflación se mantiene. Así, los riesgos para la proyección incluyeron principalmente las siguientes contingencias: (i) la ocurrencia de fenómenos naturales de relativa intensidad, que podrían interrumpir las cadenas de suministros globales y el abastecimiento de mercados internos, traducándose en mayores precios de alimentos y costos de transporte; (ii) choques financieros por presiones al alza del tipo de cambio, salida de capitales y mayor volatilidad en los mercados financieros por episodios de mayor incertidumbre política o por el incremento de la volatilidad de los mercados financieros internacionales; (iii) choques de demanda interna por demoras en la recuperación de la confianza del consumidor y empresarial, que podrían deteriorar las perspectivas del gasto privado (el impacto de este riesgo se ha reducido respecto a diciembre); y (iv) choques de demanda externos por la desaceleración del crecimiento global, que implicaría una menor demanda por nuestros productos de exportación.

Análisis de la institución

Reseña

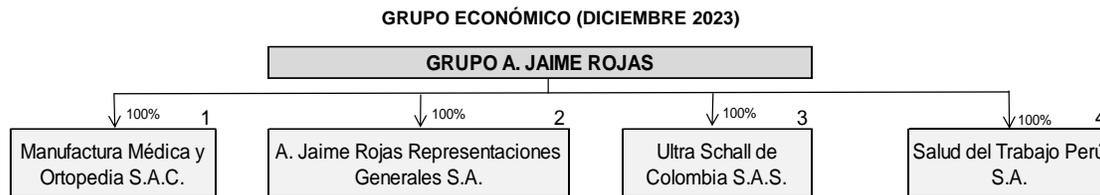
En 1972, Abelardo Jaime Rojas fundó una pequeña empresa unipersonal ubicada en el centro de Lima. Posteriormente, el 31 de marzo 1983, se constituye por Escritura Pública⁴ A. Jaime Rojas Representaciones Generales S.A. (AJR en adelante), siendo su actividad principal la compra y venta de equipos médicos 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 diciembre 2023, AJR mantiene las siguientes empresas relacionadas:

⁴ Inscrita en la Partida Electrónica N.º 01071548 del Registro de Personas Jurídicas de la Oficina Registral de Lima.

- *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, AJR / Elaboración: PCR

Responsabilidad Social Empresarial y Gobierno Corporativo

A. Jaime Rojas cuenta con programas y/o políticas formales que promueven la gestión de residuos, así como tener identificado claramente los riesgos y oportunidades relacionadas con el cambio climático y evalúa los efectos del cambio climático en la situación financiera de toda la empresa, lo cual permitió contar con una estrategia de cambio climático que contemple acciones mitigación, adaptación y gestión. Adicionalmente, la empresa no ha sido objeto de multas y/o sanciones en materia ambiental durante el ejercicio y otorga los beneficios de ley a los trabajadores, incluidos beneficios adicionales.

Con respecto a sus prácticas de Gobierno Corporativo, A. Jaime Rojas promueve que los accionistas de la misma clase tienen los mismos derechos y es la Gerencia de Administración y Finanzas el área designada formalmente y encargada de la comunicación con los accionistas, además la convocatoria se realizó en un plazo mayor al estipulado en el Estatuto. Por el lado del Directorio, está compuesto por personas con diferente formación y/o área de especialización con una experiencia promedio mayor a 10 años, y es de mencionar que AJR cuenta con una definición y/o criterios para la selección de directores independientes. Adicionalmente, la entidad elabora sus EEFF de acuerdo a las NIIF emitidas por el IASB y/o normas regulatorias locales, los cuales son auditados y, precisamente el auditor externo dictaminó una opinión favorable a los EEFF, y difunde los avances realizados en temas de gobierno corporativo, lo cual se incluye en su informe.

Accionario, Directorio y Plana Gerencial

A diciembre 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.

El 28 de diciembre de 2023, a través de Junta Universal, Abelardo Emiliano Jaime Rojas cedió su participación accionarial a sus hijos Abelardo Marino Jamie Vega, Duilio Martin Jaime Vega y Jessica Maria Jaime Vega. En ese sentido, el 100% del accionariado queda compuesto por los hermanos Jaime Vega, quienes han forjado su experiencia profesional en la empresa.

COMPOSICIÓN DEL ACCIONARIADO (DICIEMBRE 2023)

| Accionista | Capital Social | N.º acciones Vigentes | % |
|-----------------------------|-------------------|-----------------------|-------------|
| Jaime Vega, Abelardo Marino | 5,295,522 | 5,295,522 | 33% |
| Jaime Vega, Duilio Martín | 5,295,523 | 5,295,523 | 33% |
| Jaime Vega, Jessica María | 5,455,995 | 5,455,995 | 34% |
| | 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 (DICIEMBRE 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 Franciso | 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 (DICIEMBRE 2023)

| LOCALES | ÁREA | TIPO | DESTINO | AÑO ADQUISICIÓN |
|---------------|-----------------------|-----------|--|-----------------|
| Barranco | 800 mt ² | Alquilado | Almacén y Oficinas de Servicio Técnico | 2009 |
| Miraflores | 485 mt ² | Alquilado | Oficinas administrativas y comerciales | 2011 |
| Barlovento | 715 mt ² | Alquilado | Oficinas en Alquiler | 2013 |
| Punta Hermosa | 1,820 mt ² | Alquilado | Almacén | 2017 |
| Miraflores | 816 mt ² | Alquilado | Oficinas y estacionamientos | 2019 |
| Surco | 211 mt ² | Alquilado | Oficinas y estacionamientos | 2019 |

Fuente: AJR / Elaboración: PCR

Líneas de negocio

A diciembre 2023, por unidad de negocio, el 96.4% corresponde a la venta de mercaderías para proyectos hospitalarios y clínicos conforme al *backlog* de licitaciones de AJR, mientras que el 3.6% a la prestación de servicios.

Clientes

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 diciembre 2023, la composición de los 20 principales clientes o proyectos de AJR mostró que el 60% de la facturación total corresponde al Consorcio Hospitalario OHL-HV, Unidad Ejecutora 149 Programa de Inversión Creación de Redes Integradas de Salud (8.0%), Clínica San Felipe S.A (3.9%), Manufactura Médica y Ortopedia S.A.C. (3.0%), Hospital Nacional Daniel Alcides Carrión (2.3%), ESSALUD (2.2%), Clínica San Pablo S.A.C (2.1%) y el 12.6% 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 (DICIEMBRE 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 | Consortio 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 | Consortio 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 2023, se concluyeron la primera etapa del proyecto hospitalario de Sullana, y los proyectos del Gobierno Regional de Ayacucho, MINSA y ESSALUD.

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 | Abr-24 |
| 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 | Abr-24 |
| 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 | Abr-24 |
| CONTRATO N°117-2023 - PCRIS - SDO N° 002-2022- MINSA-PCRIS/BM | Programa de Creación de Redes Integradas de Salud | Directo | 6.7 | 100% | 100% | 6.7 | May-23 | Dic-23 |
| Gobierno Regional de Ayacucho Adquisición Reposición de Equipo | Gore Ayacucho | Directo | 0.5 | 100% | 100% | 0.5 | Ene-23 | Abr-23 |
| Biomédico Video Cistoresectoscopia para el Servicio de Urología del hospital | ESSALUD | Directo | 0.6 | 100% | 100% | 0.6 | Set-23 | Dic-23 |

| | | | | | |
|--|--------------------|--------------|-------------|---|--------|
| Nacional Guillermo almenara del Seguro Social de Salud Orden de Servicio 118364: Hospital de Apoyo Casma II-1 | Consorcio Suyay II | 2.7 | 2.7 | - | Dic-24 |
| TOTAL | | 856.5 | 98.0 | | |

Fuente: AJR / Elaboración: PCR

BACKLOG LICITACIONES POR PRESENTAR (DICIEMBRE 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 cobaturadas 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.

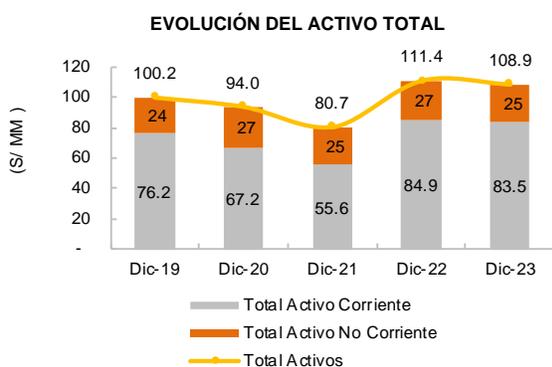
Análisis Financiero

Balance General

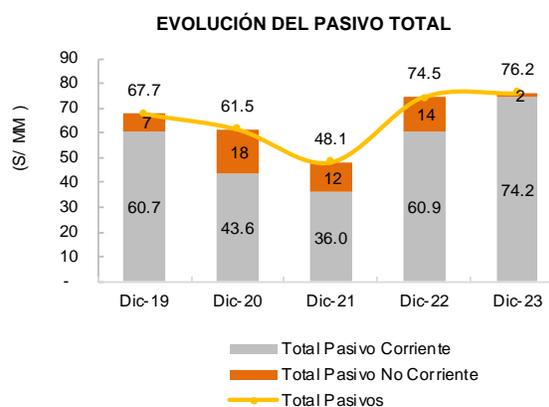
A diciembre 2023, el activo total de la compañía totalizó S/ 108.9 MM, mostró una reducción interanual de -2.3% (-S/ 2.5 MM), en donde se muestra que el activo corriente se reduce -1.6% (-S/ 1.4 MM), que totalizó S/ 83.5 MM, el activo no corriente en -4.4% (-S/ 1.2 MM), el cual se ubicó en S/ 83.5 MM (-1.6%; -S/ 1.4 MM).

En detalle, la reducción del activo corriente se explica principalmente por el menor nivel de cuentas por cobrar (-37.9%, -S/ 8.7 MM), anticipo de proveedores (-38.9%, -S/ 0.6 MM), otras cuentas por cobrar (-199.5%, +S/ 3.5 MM). Sin embargo, el efectivo y equivalente de efectivo registró un incremento con relación a diciembre 2022 de +49.4% (+S/ 2.7 MM), ubicándose en S/ 8.1 MM.

Analizando el activo no corriente, la reducción es explicada principalmente por el efecto del menor nivel otras cuentas por pagar (-81.7%; -S/ 9.5 MM), correspondiente a la venta de 3 inmuebles de la Compañía a los accionistas; y de activos por derecho de uso reconocidos bajo la NIIF 16 "Arrendamientos"⁵ (-S/ 0.9 MM, -34.2%), siendo parcialmente mitigado por las inversiones mobiliarias que totalizaron S/ 9.4 MM (+S/ 7.7 MM), correspondientes a fondos mutuos para garantizar la ejecución de proyectos. Es así como el activo no corriente totalizó S/ 25.4 MM al cierre de diciembre 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 +2.2% (+S/ 1.6 MM), como resultado del aumento en el pasivo corriente en +21.9% (+S/ 13.3 MM) en contraste de la reducción del pasivo no corriente de -85.5% (-S/ 11.7 MM). Así, el pasivo totalizó S/ 76.2 MM (dic-22: S/ 74.5 MM), siendo el 97.4% pasivo corriente (S/ 74.2 MM) y el 2.6% pasivo no corriente (S/ 2.0 MM).

Por un lado, el incremento en el nivel de pasivos corrientes se detalla por el aumento de anticipos a clientes que totalizó S/ 40.9 MM (+24.7%; +S/ 8.1 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, el cual se espera que culmine en el último trimestre del 2024); y por los dividendos por pagar que totalizan S/ 5.0 MM.

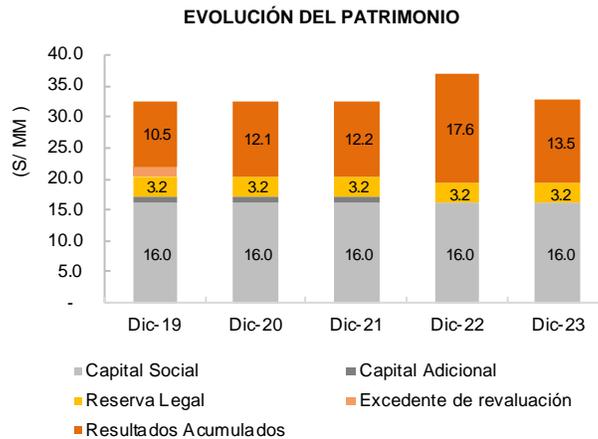
Con relación a las obligaciones financieras de corto plazo se observa una reducción de -37.1% (-S/ 5.6 MM), debido a cancelación de las obligaciones correspondiente al Programa Reactiva Perú, cuyo fin estaba destinado para capital de trabajo y financiamiento para licitaciones sobre equipamiento de equipo médico. Adicionalmente, se observó una reducción en la parte corriente de la deuda de largo plazo, por la cancelación de las obligaciones correspondientes a la primera y segunda emisión de bonos corporativos. Por otro lado, se observa una reducción del nivel del pasivo no

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.

corriente, el cual totalizó S/ 1.9 MM (-63.9%; -S/ 3.5 MM), la cual es explicada principalmente por la amortización de los préstamos recibidos de los accionistas para capital de trabajo, y por la reducción de los pasivos por el arrendamiento de inmuebles y vehículos.

Cabe mencionar que, a diciembre 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/ 32.7 MM, representando el 30.0% del fondeo de la compañía (dic-2022: 33.1%), donde el capital social representó el 49.1% del total, el mismo que no ha presentado variación significativa en todo el periodo de análisis totalizando S/ 16.0 MM. Además, los resultados acumulados retrocedieron en -23.7%, totalizando S/ 13.5 MM (dic-22: S/ 17.6 MM).



Fuente: AJR / Elaboración: PCR

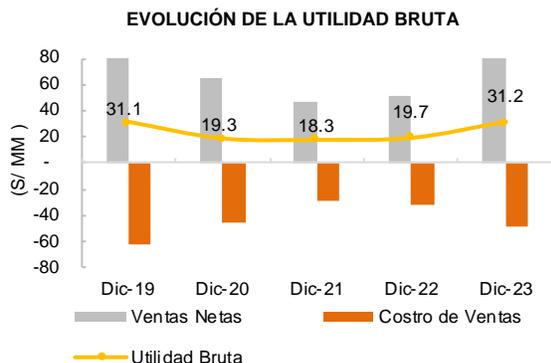
Eficiencia Operativa

A diciembre 2023, las ventas de la compañía totalizaron S/ 80.0 MM, lo que representa un incremento interanual de +54.2% (+S/ 28.1 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 97.0%⁶ correspondió a la venta de mercaderías y a la realización de ventas de proyectos hospitalarios (dic-2022: 84.6%), mientras que el 3.0% 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.

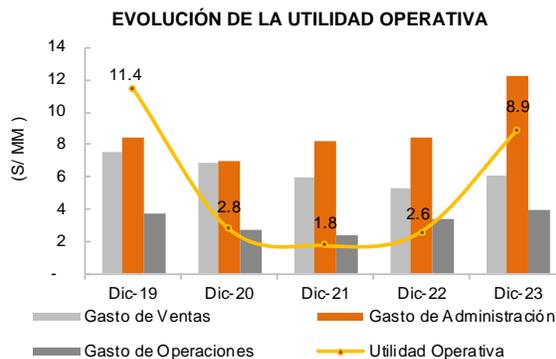
Es necesario destacar que los anticipos de la división comercial de Proyectos Hospitalarios que se van acumulando solo se podrán reconocer en los resultados al finalizar cada proyecto hospitalario. El tiempo de realización de los proyectos hospitalarios está en promedio de 2.5 años, y AJR como Equipador 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 un incremento del costo de ventas de +51.6% (+S/ 16.6 MM) por la entrada de mayor mercadería. Como resultado, AJR exhibe una utilidad bruta de S/ 31.2 MM (dic-2022: S/ 8.0 MM), presentando un margen bruto de 39.1% (dic-2022: 38.0%).

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



Fuente: AJR / Elaboración: PCR



Fuente: AJR / Elaboración: PCR

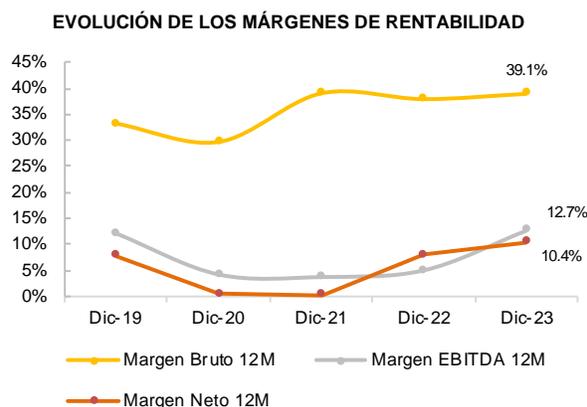
En relación con los gastos de ventas, se presenta un incremento interanual de +14.3%, aunado a un incremento de los gastos de administración (+45.8%). Finalmente, se presenta un incremento en el gasto de operaciones (+19.0%), como consecuencia de un mayor nivel de gastos por bonificaciones diversas, equipos, servicios de aduanas, servicios técnicos y otros conceptos menores. Ello derivó en una utilidad operativa de AJR de S/ 8.9 MM (dic-2022:S/ 2.6 MM), exhibiendo un margen operativo 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/ 10.2 MM, y un margen EBITDA de 8.3% (dic-22: 7.9%).

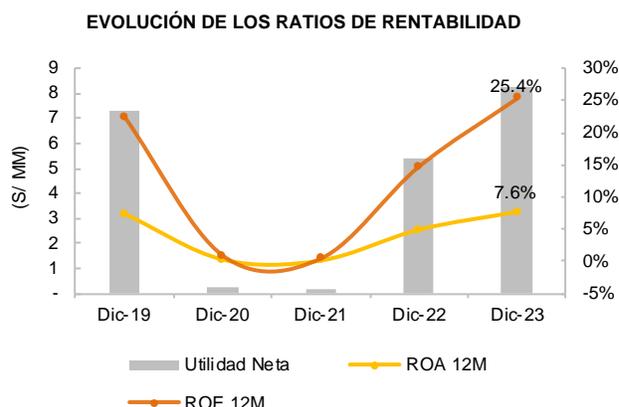
Rentabilidad

A diciembre 2023, AJR presentó un nivel de otros ingresos diversos de S/ 0.7 MM (dic-2022: S/ 1.7 MM), compuesto principalmente por ingresos diversos no relacionados al giro del negocio y los ingresos percibidos por concepto de alquiler de local. Asimismo, los ingresos/gastos financieros netos totalizaron S/ 0.3 MM (dic-2022: -S/ 0.6 MM) producto de mayores intereses percibidos por depósitos a plazo, prestamos de accionistas y por la venta de inmuebles a los accionistas. Asimismo, presentó una ganancia por diferencia de cambio de S/ 0.4 MM a comparación de diciembre 2022 (S/ 1.0 MM). Finalmente el impuesto a la renta, aunado al impuesto diferido a favor, fue de S/ 2.4 MM, y derivó en una utilidad del ejercicio de S/ 8.3 MM, presentando un incremento interanual de +52.5% (+S/ 2.9 MM) y un margen neto⁷ de 11.9% (dic-2022: 10.5%).

En consecuencia, los indicadores de rentabilidad de AJR se incrementaron, ubicando el ROE en un 25.4% (dic-2022: 14.8%) y un ROA de 7.6% (dic-2022: 4.9%).



Fuente: AJR / Elaboración: PCR



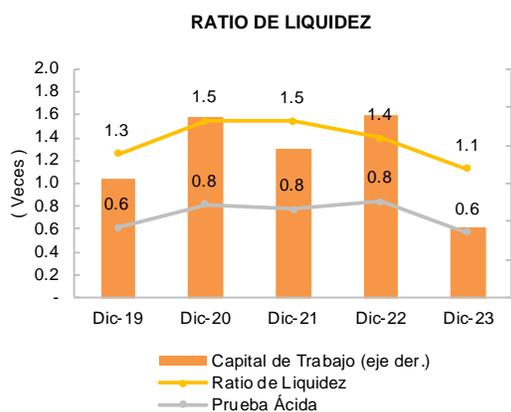
Fuente: AJR / Elaboración: PCR

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

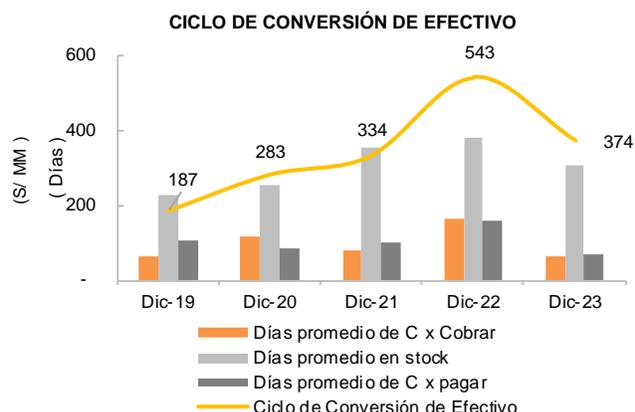
Liquidez

A diciembre 2023, la compañía obtuvo una liquidez general igual a 1.1x (dic-2022: 1.4x), reduciéndose como resultado del menor nivel de anticipos a proveedores y depósitos en garantía, lo que derivó en un menor capital de trabajo de S/ 9.3 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, AJR ubicó el ratio de liquidez por debajo del *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 306 días (dic-2022: 386 días). En detalle, el resultado exhibido se debe a los menores días promedio de inventarios y cuentas por cobrar y 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.



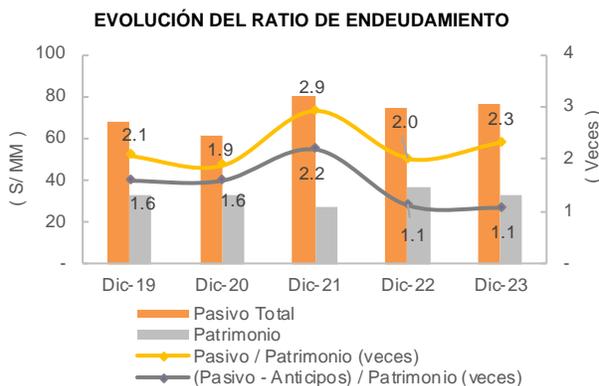
Fuente: AJR / Elaboración: PCR



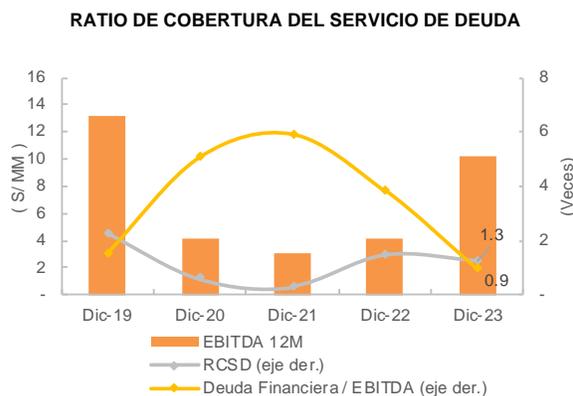
Fuente: AJR / Elaboración: PCR

Solvencia

A diciembre 2023, la compañía ha obtenido un ratio de endeudamiento patrimonial⁹ de 2.3x (dic-2022: 2.0x), exhibiendo un incremento como resultado del mayor nivel de los pasivos por los anticipos de clientes y dividendos por pagar, esto impactado por una reducción del patrimonio por una reducción en los resultados acumulados (-23.7%). Asimismo, excluyendo los anticipos de clientes, el indicador se ubicó en 1.1x (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 0.9 años, menor al registrado en diciembre 2022 (3.9 años), producto del mayor EBITDA registrado a la fecha de corte y a la cancelación del préstamo Reactiva Perú y la primera emisión (serie A) del segundo programa de bonos corporativos. Esto derivó en un nivel de cobertura de servicio de deuda equivalente a 1.3x (dic-2022: 1.5x).

Proyecciones

De acuerdo con las proyecciones de la Compañía para los periodos 2024-2026, AJR espera obtener ingresos remanentes de la licitación del proyecto Sullana, los cuales serán recibidos en el 2024, y otros del MINSA y EESALUD para el 2024 y 2026. Tal es así que AJR espera obtener un total de ingresos en el año 2024 y 2025 de S/ 69.0 MM y S/ 54.1 MM y S/ 63.0 MM, respectivamente. Asimismo, se espera un recibir ingresos estables provenientes del área comercial por la venta de unidades de equipos médicos variados y del área del servicio técnico.

AJR realiza proyecciones más precisas a periodos de 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, al cierre del 2024, registraría un saldo final de efectivo acumulado equivalente a S/ 48.0 MM, considerando la cancelación de bonos emitidos por S/ 2.4 MM realizado en enero 2024.

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 Martin 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 (DICIEMBRE 2023)

| Resguardo Financiero | Fórmula | Límite | dic-23 | Cumplimiento |
|-------------------------|--|--------------|--------|--------------|
| Ratio de Liquidez | Activo Corriente sobre Pasivo Corriente | $\geq 1.2 x$ | 1.13x | X |
| Ratio de Apalancamiento | Total Pasivo menos anticipos de clientes / Patrimonio | $\leq 2.2 x$ | 1.07x | ✓ |
| Ratio del fideicomiso | 1.2 veces valor nominal de los instrumentos de renta fija en circulación | $\geq 1.2 x$ | 1.56x | ✓ |

Fuente: AJR / Elaboración: PCR

EMISIONES VIGENTES DE A. JAIME ROJAS (DICIEMBRE 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 |

* A la fecha de emisión del presente informe, AJR canceló las emisiones reportadas a diciembre 2023 y actualmente no cuenta con emisiones vigentes reportadas en la Superintendencia del Mercado de Valores.

Fuente: SMV / Elaboración: PCR

Anexo

A. JAIME ROJAS REPRESENTACIONES GENERALES S.A.

| Estado de Situación Financiera (S/ MM) | Dic-19 | Dic-20 | Dic-21 | Dic-22 | Dic-23 |
|---|--------|--------|--------|--------|--------|
| Activo Corriente | 76.2 | 67.2 | 55.5 | 84.9 | 83.5 |
| Activo No Corriente | 24.0 | 26.7 | 25.2 | 26.5 | 25.4 |
| Total Activo | 100.2 | 94.0 | 80.7 | 11.4 | 108.9 |
| Pasivo Corriente | 60.7 | 41.1 | 36.0 | 60.9 | 74.2 |
| Pasivo No Corriente | 7.0 | 20.4 | 12.1 | 13.7 | 2.0 |
| Total Pasivo | 67.7 | 61.5 | 48.1 | 74.5 | 76.2 |
| Patrimonio | 32.6 | 32.5 | 32.6 | 36.9 | 32.7 |
| Deuda Financiera | 20.0 | 20.6 | 17.9 | 15.8 | 9.5 |
| Estado de Resultados | | | | | |
| Ingresos Brutos | 93.7 | 65.0 | 46.8 | 51.8 | 80.0 |
| Costo de Ventas | -62.6 | -45.8 | -28.5 | -32.1 | -48.7 |
| Resultado Bruto | 31.1 | 19.3 | 18.3 | 19.7 | 31.2 |
| Gastos Operativos | -19.7 | -16.5 | -16.6 | -17.1 | -22.4 |
| Resultado Operativo | 11.4 | 2.8 | 1.8 | 2.6 | 8.9 |
| Ingresos diversos | 1.0 | 1.3 | 1.2 | 1.7 | 0.7 |
| Ingresos Financieros | 0.3 | 1.7 | 0.8 | 0.6 | 0.9 |
| Gastos Financieros | -1.9 | -1.9 | -1.8 | -1.2 | -0.7 |
| Diferencia de cambio | 0.5 | -2.3 | - | 1.0 | 0.4 |
| Utilidad antes de impuestos | 11.4 | 1.5 | 1.9 | 6.1 | 10.7 |
| Impuesto a la Renta | -4.1 | -1.3 | -1.8 | -0.7 | 2.4 |
| Utilidad Neta | 7.3 | 0.3 | 0.1 | 5.4 | 8.3 |
| INDICADORES | | | | | |
| Cobertura y Solvencia | | | | | |
| Depreciación y Amortización (S/ MM) 12M | 1.7 | 1.3 | 1.3 | 1.5 | 1.3 |
| EBITDA (S/ MM) 12M | 13.1 | 4.1 | 3.0 | 4.1 | 10.2 |
| Ratio de Cobertura de Servicio de Deuda | 2.3 | 0.6 | 0.3 | 1.5 | 1.3 |
| Deuda Financiera / EBITDA 12M | 1.5 | 5.1 | 5.9 | 3.9 | 0.9 |
| Pasivo Total / Patrimonio | 2.1 | 1.9 | 1.5 | 2.0 | 2.3 |
| Pasivo Total – anticipos / Patrimonio | 1.6 | 1.6 | 1.3 | 1.1 | 1.1 |
| Pasivo / Capital Social | 4.2 | 3.8 | 3.0 | 4.7 | 4.8 |
| Pasivo corriente/ Pasivo total | 0.9 | 0.7 | 0.7 | 0.8 | 1.0 |
| Pasivo no corriente / Pasivo total | 0.1 | 0.3 | 0.2 | 0.2 | 0.03 |
| Deuda Financiera / Pasivo total | 0.3 | 0.3 | 0.4 | 0.2 | 0.1 |
| Rentabilidad | | | | | |
| ROA 12M | 7.3% | 0.3% | 0.2% | 4.9% | 7.6% |
| ROE 12M | 22.4% | 0.8% | 0.4% | 14.8% | 25.4% |
| Margen Bruto | 33.2% | 29.6% | 39.1% | 38.0% | 39.1% |
| Margen Operativo | 12.2% | 4.2% | 3.8% | 5.0% | 11.1% |
| Margen EBITDA | 14.0% | 6.3% | 6.5% | 7.9% | 12.7% |
| Margen Neto | 7.8% | 0.4% | 0.3% | 10.5% | 10.4% |
| Liquidez | | | | | |
| Liquidez General | 1.3 | 1.6 | 1.5 | 1.4 | 1.1 |
| Prueba Ácida | 0.6 | 0.9 | 0.8 | 0.8 | 0.6 |
| Capital de Trabajo (S/ MM) | 15.5 | 26.1 | 19.5 | 24.0 | 9.3 |

Fuente: AJR / Elaboración: PCR